SR Research Report
2015/2/12

KLab（3656）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
事業内容 10
　ビジネス概要 13
　収益性・財務指標 20
　SW 分析（Strengths,　Weaknesses） 24
　市場とバリューチェーン 26
　経営戦略 29
過去の財務諸表 31
　損益計算書 41
　貸借対照表 42
　キャッシュフロー計算書 44
その他情報 46
　沿革 46
　ニュース＆トピックス 47
　大株主 48
　トップマネジメント 49
　従業員 49
　株主還元 49
　IR 活動 49
ところで 50
企業概要 53

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

事業概要：ブラウザゲームからネイティブアプリゲームへ事業シフトを推進

- 同社は一般ユーザー向けに自社企画・制作のモバイルオンラインゲームを提供する企業である。同社がゲーム事業に参入したのは2009年12月であるが、それまでのSI事業の経験を活かし、サーバーコントロール技術によって円滑にプレイできるゲームを展開し成長を遂げた。
- 2013年12月期においてはゲーム事業が同社売上高の95%を占めていたが、2013年12月期中において、ゲーム事業に注力すべくSI事業を譲渡した。そのため、2014年12月期末時点においてゲーム事業の売上はほぼ100%となる。ゲーム事業売上高の60%がスマートフォン向けネイティブアプリゲーム、残り40%がブラウザゲームである。（2013年12月期期末時点）。（後述の「事業内容」の項参照）

業績動向

- 2014年12月期の連結業績は、売上高2,1375百万円（決算期変更のため、前年換算値比35.8%増）、営業利益2,164百万円（前期換算値は918百万円の赤字）、経常利益2,858百万円（同706百万円の赤字）、当期純利益1,593百万円（同1,923百万円の赤字）となった。「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の躍進などにより、売上高としては過去最高の水準となった。また、この増収効果に加え、全社レベルのコスト見直しによる採算改善効果により、損益面でも大幅な改善を実現した。
- 同社は、通期予想の公表にかえて、翌四半期の業績予想を公表している。2015年1月期第1四半期については、連結売上高は直前四半期比3.1%増の5,600百万円（前年同期比26.5%増）、営業利益は同157.1%増の700百万円（同628.4%増）、経常利益は同6.3%増の600百万円（同463.5%増）、四半期純利益は同48.5%減の259百万円（同406.8%増）としている。
- 2015年12月期第1四半期の売上高については、広告宣伝効果により足元は好調であるものの、2月は売上高増加が難しい時期であるため、2014年第4四半期比で微増と予想している。一方、利益面では、大型プロモーションの計画が無いため、営業利益が大幅に増加するとしている。

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、トップの強いリーダーシップと柔軟性、熱心な学習者であること、フリーミアムのノウハウ、の3点だと考えている。一方、弱みは、収益基盤が不安定、レガシープラットフォームへの依存が高かったこと、既存事業が国内市場に依存、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結	14年12月期 連結
売上高	**2,365**	**2,953**	**5,665**	**15,210**	**20,993**	**21,375**
前年比	6.7%	24.9%	91.8%	168.5%	38.0%	1.8%
売上総利益	1,194	1,168	2,279	5,830	4,835	6,862
前年比	-	-2.2%	95.2%	155.8%	-17.1%	41.9%
売上総利益率	50.5%	39.5%	40.2%	38.3%	23.0%	32.1%
営業利益	79	151	962	2,811	-1,224	2,164
前年比	-	91.5%	538.7%	192.3%	-	-
営業利益率	3.3%	5.1%	17.0%	18.5%	-	-
経常利益	54	131	951	2,820	-942	2,564
前年比	94.5%	144.9%	624.0%	196.4%	-	-
経常利益率	2.3%	4.4%	16.8%	18.5%	-	-
当期純利益	**94**	**210**	**550**	**1,623**	**-2,564**	**1,793**
前年比	-	123.2%	162.4%	195.0%	-	-
純利益率	4.0%	7.1%	9.7%	10.7%	-	-
一株当たりデータ						
期末発行済株式数	16	16	4,681	26,050	33,059	37,292
EPS	4	9	24	64	-94	52
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	59	-	-
DPS	0	0	0	0	0	0
BPS	23	32	56	119	124	250
貸借対照表 （百万円）						
現金･預金･有価証券	741	425	721	1,862	4,518	7,250
流動資産合計	**1,183**	**1,168**	**2,113**	**4,122**	**6,868**	**10,516**
有形固定資産	21	95	44	263	300	216
投資その他の資産計	138	235	263	955	908	1,214
無形固定資産	5	9	99	51	621	785
資産合計	**1,347**	**1,507**	**2,519**	**5,391**	**8,698**	**12,731**
買掛金	149	136	138	427	724	1,255
短期有利子負債	266	266	101	30	2,750	0
流動負債合計	**701**	**703**	**1,084**	**2,273**	**4,580**	**3,593**
長期有利子負債	101	35	117	120	97	60
固定負債合計	**102**	**50**	**130**	**142**	**110**	**62**
負債合計	**803**	**753**	**1,214**	**2,415**	**4,690**	**3,655**
純資産合計	**544**	**754**	**1,305**	**2,976**	**4,007**	**9,076**
有利子負債（短期及び長期）	367	301	218	150	2,847	60
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	331	-86	471	2,260	-1,316	2,825
投資活動によるキャッシュフロー	-2	-159	-85	-1,087	-2,507	-912
財務活動によるキャッシュフロー	105	-72	-90	-32	6,363	524
財務指標						
総資産利益率（ROA）	7.0%	14.7%	27.3%	41.0%	-	16.7%
自己資本利益率（ROE）	18.9%	32.3%	53.4%	75.8%	-	27.6%
自己資本比率	40.4%	50.0%	51.8%	55.2%	45.5%	70.8%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。
*2012年8月期は単体決算の開示となっている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2015 年 2 月 12 日、KLab 株式会社は、2014 年 12 月期通期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2014 年 12 月期通期決算項目を参照）

2014 年 12 月 10 日、同社との取材を踏まえ 2014 年 12 月期第 3 四半期決算内容を更新した。
（詳細は 2014 年 12 月期第 3 四半期決算項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	13年12月期					14年12月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	3,546	3,573	3,772	4,598	5,504	4,426	5,160	6,355	5,434
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	990	660	841	1,136	1,207	1,164	1,548	2,279	1,872
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	27.9%	18.5%	22.3%	24.7%	21.9%	26.3%	30.0%	35.9%	34.4%
販管費	1,203	1,329	1,039	985	1,503	1,068	948	1,084	1,600
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上高販管費比率	33.9%	37.2%	27.6%	21.4%	27.3%	24.1%	18.4%	17.1%	29.4%
営業利益	-212	-669	-198	152	-296	96	600	1,195	272
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	3.3%	-	2.2%	11.6%	18.8%	5.0%
経常利益	-154	-573	-124	126	-217	106	594	1,300	564
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益率	-	-	-	2.7%	-	2.4%	11.5%	20.5%	10.4%
当期利益	-160	-438	-173	51	-1,844	51	490	749	503
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
当期利益率	-	-	-	1.1%	-	1.2%	9.5%	11.8%	9.3%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で第5四半期までとなる。
*2012年8月期は単体決算の開示となっている。

2014 年 12 月期通期業績

2014 年 12 月期の連結業績は、売上高 2,1375 百万円（決算期変更のため、前年換算値比 35.8%増*）、営業利益 2,164 百万円（前期換算値は 918 百万円の赤字*）、経常利益 2,564 百万円（同 706 百万円の赤字*）、当期純利益 1,793 百万円（同 1,923 百万円の赤字*）となった。

「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の躍進などにより、売上高としては過去最高の水準となった。また、この増収効果に加え、全社レベルのコスト見直しによる採算改善効果により、損益面でも大幅な改善を実現した。

*前期は決算期変更を行ったため16ヶ月決算であった。このため、前期比の計算に当たっては、前期実績値に対し12/16を乗じて12ヶ月換算した数値で計算している。

2014 年 12 月期業績の主なポイントは以下の通りである。

- 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」が躍進。特にラブライブ！アニメ2期の放送の影響もあり、第2四半期以降大きく売上を伸ばし、売上増加に貢献した。
- 期中に新規リリースした「テイルズオブアスタリア」及び「天空のクラフトフリート」も堅調な売上を計上した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 人員数については、2014年3月末時点で期初計画の830人規模までの人員削減目標を達成。2014年12月末時点には2013年12月末時点に比べ153人減の813人まで削減を実施した。
- 国内子会社の整理統合を実施。これに伴い経理や人事等の共通部門を統合し間接費用を削減した。
- 本社オフィスの縮小、及び海外拠点・地方拠点のオフィスの整理縮小を実施。これにより賃借料等の固定費を大きく削減した。
- 外注費については、2013年12月期に引き続き更なる削減に取り組み、ピーク時（2013年12月期第2四半期）に比べ2014年12月期第4四半期で73.4%の削減を達成した。
- 営業外収益として為替差益291,081千円を計上した。これは同社グループが保有する外貨建債権債務に関して、当期末時点の為替相場で評価替を行ったことにより発生した。
- ソフトウエアの減損処理等を行ったことにより、特別損失805,421千円を計上した。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期の会社予想

14年12月期予想	14年12月期				15年12月期			
（百万円）	Q1実績	Q2実績	Q3会実	Q4実績	Q1会予	Q2	Q3	Q4
売上高	**4,426**	**5,160**	**6,355**	**5,434**	**5,600**	-	-	-
直前四半期比	-	16.6%	23.2%	-14.5%	3.1%			
前年同期比	-	-	-	-	26.5%			
売上原価	3,262	3,613	4,076	3,562				
売上総利益	**1,164**	**1,548**	**2,279**	**1,872**				
直前四半期比	-	33.0%	47.3%	-17.9%				
前年同期比	-	-	-	-				
売上総利益率	26.3%	30.0%	35.9%	34.4%				
販売費及び一般管理費	1,068	2,015	1,084	1,600				
売上高販売管理費率	24.1%	39.1%	17.1%	29.4%				
営業利益	**96**	**600**	**1,195**	**272**	**700**	-	-	-
直前四半期比	-	524.4%	99.2%	-77.2%	157.1%			
前年同期比	-	-	-	-	628.4%			
営業利益率	2.2%	11.6%	18.8%	4.3%	11.0%			
経常利益	**106**	**594**	**1,300**	**564**	**600**	-	-	-
直前四半期比	-	457.4%	119.0%	-56.6%	6.3%			
前年同期比	-	-	-	-	463.5%			
経常利益率	2.4%	11.5%	20.5%	8.9%	9.4%			
当期純利益	**51**	**490**	**749**	**503**	**259**	-	-	-
直前四半期比	-	859.8%	52.7%	-32.8%	-48.5%			
前年比	-	-	-	-	406.8%			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

同社は、ヒット作の有無により業績が大きく変動する業界構造を理由として、2013 年 12 月期第 3 四半期より、通期予想の公表を見送っている。ただし、同社は、通期予想の公表に変えて、翌四半期の業績予想を公表している。同社は、当面は、通期予想見送り、四半期予想公表のスタンスは継続するとしている。

2015 年 12 月期第 1 四半期の業績予想

2015 年 1 月期第 1 四半期については、連結売上高は直前四半期比 3.1%増の 5,600 百万円（前年同期比 26.5%増）、営業利益は同 157.1%増の 700 百万円（同 628.4%増）、経常利益は同 6.3%増の 600 百万円（同 463.5%増）、四半期純利益は同 48.5%減の 259 百万円（同 406.8%増）としている。

同社は、2014 年 12 月から 2015 年 1 月にかけて TVCM を実施しており、2015 年度上半期については、その効果に期待しているとのこと。また、完全新作劇場版「ラブライブ！The School　Idol　Movie」公開に合わせ、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」を徐々に盛り上げるとしている。

2015 年 12 月期第 1 四半期の売上高については、広告宣伝効果により足元は好調であるものの、2 月は売上高増加が難しい時期であるため、2014 年 12 月期第 4 四半期比で微増と予想している。一方、利益面では、大型プロモーションの計画が無いため、営業利益が大幅に増加するとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期業績見通し

同社は、中期経営計画を発表していない。2014 年 12 月期において、同社が、事業方針として打ち出したのが、構造改革による大幅コスト削減、ヒット率向上と海外展開の推進である。詳細は戦略の項を参照。

また、2013 年 12 月期は営業損失を計上していることから、安定的に利益を生み出せる企業体質への転換を図っている。2014 年 1 月時点では、安定的な事業の柱を持つべく事業の多角化を進めている。2013 年第 4 四半期には、ファッション雑誌「sweet」の e コマースに係るライセンス契約を宝島社と締結し、e コマース事業に参入した。この他にも、新規事業の画策をしていると SR 社では推測している。

なお、同社は、ゲームのポートフォリオについては、カジュアルコア（一定のユーザー数に認知され、一定の ARPU が期待できる流行のジャンル）に対する訴求が欠けていたと認識しており、この分野に重点的に配分するとしている。また、既存ゲームでは、トップセールスランキング上位定着を狙えるタイトルにリソースを集中見込みが小さいタイトルは早期に撤退判断するスタンスとしている。この戦略に基づき、2014 年冬には既存ゲームでは、2014 年 冬には「天空のクラフトフリート」の大型バージョンアップと、「テイルズ オブ アスタリア」の“新章”投入を実施している。その一方で、当初は計画していた“かぶりん！”の Google Play 版の開発を中止している。なお、新作タイトルとしては、2014 年 11 月より、本格アクション RPG である”クリスタルファンタジア“の AppStore 版と GooglePlay 場員の提供を開始した。

同社は、第 4 四半期及び 2015 年度以降のリリースに向けて開発中及びプロト開発中のゲームは全部で 10 タイトル（うち他社の IP (Interllectual Propery:知的財産)を利用したタイトルが 4 つ、NonIP タイトルが 6 つ）を予定しているとのこと。なお、同社では、IP の獲得に関して、同業他社に先駆けて動いていること、オークション形式で条件が不利になるような IP については、最初から交渉を行わないことにより、よりよい条件での IP 獲得を行っているとしている。いずれのタイトルに関しても、開発進捗を見極めながら、面白くなりそうになければ勇気をもって撤退する判断を下すとしている。

なお、シュミレーションゲームである Age of Empires : World Domination については、2014 年秋のサービス開始予定を、2015 年に延期して更なるブラッシュアップを図り、クオリティを高めてリリースを行う計画としている。また、20 世紀 FOX の人気海外ドラマ“glee”のゲーム開発ライセンスを獲得し開発中であるとのこと。2015 年の“glee”の新作「シーズン 6」放映に合わせてゲームをリリース予定であるとしている。

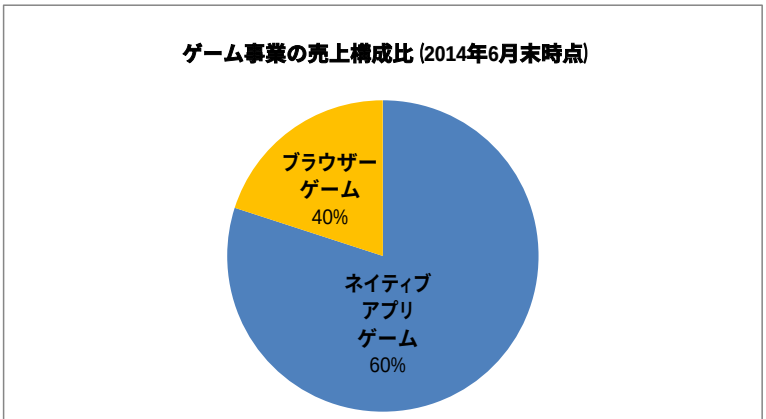
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ブラウザゲームからネイティブアプリゲームへ事業シフトを推進

KLab は「クラブ」と読む。同社は一般ユーザー向けに自社企画・制作のモバイルオンラインゲームを提供する企業である。同社がゲーム事業に参入したのは 2009 年 12 月であるが、それまでの SI 事業の経験を活かし、サーバーコントロール技術によって円滑にプレイできるゲームを展開し成長を遂げた。

2013 年 12 月期においてはゲーム事業が同社売上高の 95%を占めていたが、2013 年 12 月期中において、ゲーム事業に注力すべく SI 事業を譲渡した。そのため、2014 年 12 月期末時点においてゲーム事業の売上はほぼ 100%となる。ゲーム事業売上高の 80%がスマートフォン向けネイティブアプリゲーム、残り 20%がブラウザゲームである（2014 年 6 月末時点）。



出所：同社資料をもとにSR社作成

同社のゲームは、基本的に無料で提供し、高度な機能や特別な機能（アイテム）については料金を課金するビジネスモデルである。課金ユーザー比率が上がることが、ゲーム会社にとっては好ましいが、一方無料ユーザーも、課金ユーザーが楽しくプレイできるよう、「無償の労働」を行なっているともいえる。例えば、ゴルフゲームにおいて、全ユーザーが強いようでは面白くない。飛ばないゴルフクラブでゲームをする無料ユーザーがいるからこそ、よく飛ぶゴルフクラブの価値が上がり、ゲームで「勝つため」に課金ユーザーとして「お金を払おう」という気を起こさせるわけである。課金ユーザーが「お金を払う」のは、無料ユーザーが存在しているためでもあり、多くのユーザーが無料だとしてもビジネスが成り立つ。

2009 年以降、モバイルゲーム市場は 2 つの大きな転換期を経験した。一つは、モバイルプラットフォームの台頭である。DeNA (東証 1 部 2432)、 GREE (東証 1 部 3632) 、mixi (マザーズ 2121) といった、ソーシャルメディアが、(日本の) モバイルゲーム市場を支配した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2009 年から 2012 年においては、これらの企業が二桁成長を遂げた。同社（KLab）の最初のヒット作となった「恋してキャバ嬢」は、2009 年に mixi に、2010 年には DeNA のプラットフォームである mobage に、また同年 GREE にリリースされた。同様に、「キャプテン翼」が 2011 年に mobage に、2011 年には mixi にリリースされた。同社の売上は、これらのプラットフォーム提供企業の成長と相まって、2011 年 8 月期から 2012 年 8 月期にかけて 3 倍に成長した。

> モバイルプラットフォームとは、パブリッシャーがゲームなどのコンテンツを幅広いユーザーに配信するための仕組みのことである。各フィーチャーフォン端末機種に対応したアプリケーションをインストールする煩雑さを解消するため、ゲーム開発会社の多くは、ウェブ上でプレイするブラウザゲームを開発した。これにより、ウェブブラウザにアクセスすることで、フィーチャーフォン端末機種に左右されず同じコンテンツをプレイできる。モバイルプラットフォームは、これらのブラウザゲームを配信し、その見返りとしてプラットフォーム利用料を受け取っている。

もう一つは、2012 年に始まった新たな潮流である。eMarketer の統計では、スマートフォンの普及率は 2011 年に 18%となっていたが、2013 年には 49%となり、2014 年には 70%になると予想されている。

スマートフォンウェブブラウザでもプレイ可能なモバイルプラットフォームゲームだが、以下のようなウェブブラウザ固有の制限がある。

- グラフィックス／音声のクオリティーが低い
- ゲーム画面の切替時にはウェブページをダウンロードする必要がある
- コンテンツをプレイするにはインターネット接続が必須であるため、電波が弱いエリアでは円滑なプレイが難しい

スマートフォンの普及に伴い、消費者はよりリッチなコンテンツを求めるようになっている。これまで任天堂やソニーの携帯ゲーム機でしかできなかったゲーム体験が、大きな画面と高速プロセッサを備えたスマートフォンで実現可能となった。米アップルの「App Store」、そして米グーグルの「Google Play」といった新たな流通チャンネルの普及によって同社、ガンホー、コロプラ等の各社は豊富な開発ノウハウを武器に、鮮明なグラフィックとより高度なゲームを世界に配信している。

同社の 2013 年 12 月期売上構成比は上述した 2 つ目の大きな変化（転換期）を物語っている（後述の「事業内容」の項参照）。第 1 四半期（2012 年 9-12 月期）においてネイティブアプリゲームは売上の 16%を占めていたが、第 5 四半期（2013 年 9-12 月期）では 60%近くまで拡大。同社は業界のトレンドを追い、事業領域をシフトさせているようだが SR 社はこの変転にはまだ課題が残っているとみている。

アプリ分析を得意とする App Annie 社が公開したレポートによると、日本のアプリ市場（App Store 及び Google Play） は 2012 年 10 月から 2013 年 10 月の期間で月額売上総額が 4

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

倍近く上昇した。ガンホー・オンライン・エンターテインメント（JASDAQ 3765）、コロプラ（東証マザーズ 3668）といったゲーム会社はこの波に乗れたようだが、同期間の同社の売上は微増に留まった。SR 社ではヒットタイトルの不足が影響したと考えている。

ネイティブアプリゲームの大きな特徴として、一つのヒットタイトルが大きな収益源となる可能性を持つことが挙げられる。例として、ガンホーの売上の 91.1%が「パズドラ」関連の商品に依存している（2013 年度、同社資料より）。スマートフォン普及の勢いは向こう数年弱まらないとの見方が多い中、いかにヒットタイトルを生み出すかが同社の成長を大きく左右すると SR 社ではみている。

2013年12月現在

売上高（百万円）	09年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度
プラットフォームプロバイダ						
DeNA（3月決算）	37,607	48,105	112,728	146,501	202,467	182,600
グリー（6月決算）	13,945	35,231	64,178	158,231	152,238	-
ミクシィ（3月決算）	9,187	10,293	13,229	13,334	12,632	11,500
ネイティブアプリパブリッシャー						
ガンホー（12月決算）	10,294	9,240	9,608	25,822	163,060	-
コロプラ（9月決算）	363	1,515	2,283	5,072	16,767	45,000
KLab（12月決算）	2,365	2,953	5,665	15,210	15,745	-

出所：会社データよりSR社作成
*グリー、ガンホー及びKLabは通期業績予想を発表していない。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。比較のため、KLabの13年度売上高（20,993百万円）は16カ月決算の業績に0.75を掛けた値を使用。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネス概要

2014 年 6 月末時点における、ゲーム事業売上高の 80%がスマートフォン向けネイティブアプリゲーム、残り 20%がブラウザゲームである。

	2013年12月期					2014年12月期	
売上構成比	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	1Q	2Q
ネイティブアプリゲーム	13.4%	25.3%	41.5%	54.8%	59.1%	67.7%	79.9%
ブラウザーゲーム	86.6%	74.7%	58.5%	45.2%	40.9%	32.3%	20.1%

出所：同社資料よりSR社作成

同社は、2013 年 12 月期から、ネイティブアプリゲームに注力し、期中に売上構成比が大きく上昇している。

2013年12月期末	ネイティブアプリ	ブラウザゲーム
売上構成比	60%	40%
ゲーム本数	20本	46本
代表的ゲームのARPPU（SR社推定）	1万円～2万円	5千円～1万円
代表的ゲームの課金率（SR社推定）	10%程度	15%程度
課金方法	アイテム課金	アイテム課金
ゲームジャンル	カジュアル、カジュアルコア、ミッドコア	ミッドコア
ゲームあたり売上高/月（推定）	4千万円程度	1.4千万円程度
ゲームあたり開発コスト（推定）	1～3億円	3千万～8千万円程度

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ミッドコア、ある程度限られたユーザーから高 ARPU を期待できるジャンル。
カジュアルコア、一定のユーザー数に認知され、一定の ARPU が期待できる流行のジャンル。
カジュアル、高 DAU（Daily Active User）で幅広いユーザーを獲得できるジャンル。

ブラウザゲームでは、前述した通りネットワークを介しウェブブラウザ上で作動させるため、ユーザー側にシンプルな操作を求めることとなる。このことから、このシステムと相性が良好な育成ゲーム、カードバトルゲームなど、いわば紙芝居のようなインターフェースのゲームが国内ソーシャルゲームの主流となって市場拡大を牽引していた。

これに対し、ネイティブアプリではダウンロードし、インストールして利用するタイプのゲームである。また、スマートフォン端末の高処理機能や高画質性を活用した、訴求力のあるゲームを開発していく必要がある。このため、グラフィックの作成に時間や費用を要し開発コストが嵩んでいる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ネイティブアプリ

ゲーム事業に占める売上構成比は 80%（2014 年 6 月末）、2013 年 12 月期通期の売上高は 85 億円程度、同売上構成比 43%程度（SR 社推定）で、期中に構成比が大きく上昇している。

ゲームによって ARPPU（Average Revenue Per Paying User の略。課金ユーザー1 人あたりの収益平均を表す用語）は異なるが、SR 社の推測では、10,000 円～20,000 円/月となっている。SR 社では、一部のヘビーユーザーの積極的なアイテム購入が ARPU を押し上げていると推測している。ゲーム本数は 20 本（2013 年 12 月期第 4 四半期）、1 ゲームあたりの月間売上高は単純平均で 4,000 万円程度となる。推定累積ユーザー数は、約 900 万人（2013 年 11 月時点）。また、ゲームごとに目標売上（ベンチマーク）を設定し、ベンチマークを下回る月が続いた場合はチューニング（調整）を強化するが、回復が見られない場合は撤退する。

ゲーム事業のマーケット別売上構成比は、App Store が 40%、Google Play が 40%となる（2014 年 6 月末）。

	2013年12月期					2014年12月期	
売上構成比	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	1Q	2Q
Google Play	3.8%	5.8%	9.8%	24.0%	29.8%	34.0%	40.0%
App Store	9.6%	19.5%	31.7%	30.8%	29.3%	33.7%	39.9%

出所：同社資料よりSR社作成
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

ネイティブアプリゲームでは、マーケット先の審査後にサーバー同士を繋げサービスを展開する。例えば App Store では、ユーザーは App Store から同社のゲームをダウンロードし（基本無料）、有料アイテムを購入しながらゲームを利用する。ネイティブアプリでは、ゲームごとにコインが異なり、コインを購入した段階では負債（預り金）として計上され、アイテム購入などで消費した時点で売上として計上される。また、ゲームを中止した場合には、未使用のコイン残高をユーザーに払い戻す義務がある。なお毎年 2 回（3 月末と 9 月末）、未使用コイン残高の半額以上を、法律の定める供託所（法務局等）に供託する義務がある。

ブラウザゲーム

ゲーム事業に占める売上構成比は 20%（2014 年 6 月末）、2013 年 12 月期通期の売上高は 114 億円程度、同売上構成比 57%程度（SR 社推定）。ネイティブアプリゲームに注力していることから、期中に構成比が減少している。

ARPPU はゲームによってまちまちだが、SR 社の推測では、5,000 円～10,000 円/月となっ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ている。ゲーム本数は 46 本（2013 年 12 月期末第 4 四半期）、1 ゲームあたりの月間売上高は単純平均で 1,400 万円程度（SR 社推定）となる。ゲーム事業におけるプラットフォーム別売上構成比は、Mobage が 20%、GREE が 8%、mixi が 6%となる（2013 年 12 月期末時点）。2012 年 8 月期上期までは、70%程度の売上高を Mobage に依存していたが、2013 年 12 月期末には、20%にまで低下している。推定累積ユーザー数は、約 2,500 万人（2014 年 2 月時点）。

	2012年8月期				2013年12月期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q
mixi	-	11.0%	12.0%	10.0%	8.0%	11.0%	9.0%	6.7%	5.8%
GREE	-	7.0%	9.0%	9.0%	11.0%	12.0%	15.0%	8.2%	8.3%
Mobage	-	68.0%	60.0%	59.0%	52.0%	40.0%	31.0%	23.4%	20.2%
その他	-	14.0%	19.0%	13.0%	11.0%	10.0%	6.0%	5.9%	6.0%

出所：同社資料よりSR社作成
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

ブラウザゲームでは、プラットフォーム先の審査後にサーバー同士を繋げてサービスを展開する。Mobage を例にとると、ユーザーはモバコインを購入し、ゲームの中で有料アイテムを購入しながら利用する。モバコインは Mobage のプラットフォーム上の全ゲームに利用可能で、そのシステムは他プラットフォームも同様で、売上はユーザーが同社のゲームで有料アイテムを購入した時点で発生する。

共同開発ゲーム

「TALES OF KIZNA」や「シンデレライレブン」など他社と共同で開発しているゲームがある。他社の保有する版権を同社が開発する案件（他社ブランド）と、他社が企画開発し、同社のブランドで共同開発する案件がある。他社ブランドの場合は、売上は他社に計上され、同社はレベニューシェア分を受け取る（同社ブランドの場合は、売上は同社に計上され、他社へのコストは売上原価となる）。従来、共同開発はブラウザゲームのみで行われていたが、ネイティブアプリについても、今後は共同開発案件が出てくる模様である。同社ブランドで展開した場合、開発会社には同社のユーザーによる利用が期待できるというメリットがある。

コスト構造

同社の売上原価で主要なコストは支払手数料、労務費、外注費、ライセンス使用料となる。

支払手数料は、ネイティブアプリゲームでは、プラットフォーム利用料として売上の 30%をマーケット側に支払う（実際には、手数料を差し引いたネット分が同社の取り分として、マーケット側から支払われる）。また、決済手数料はクレジットカード課金となるため生じない（App Store、Google Play が支払う）。この他、大きなコストとしては開発費（労務費、外注費）が挙げられ、開発費は資産計上し 24 か月で償却する。1 ゲームに対して 20 名程度が

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

6 カ月～1 年程度の開発期間で制作をしており開発費は 1 億円～3 億円程度に及ぶ。ネイティブアプリゲームでは、開発総コストの 2/3 程度がグラフィック（絵）に費やされている。

ブラウザゲームでは、プラットフォーム側にプラットフォーム利用料として売上の 30%を、また、通信キャリアに決済手数料として売上の約 10%弱を支払う。（実際には、手数料を差し引いたネット分が同社の取り分として、プラットフォーム会社から支払われる）。開発費（労務費、外注費）は発生ベース（月毎）で売上原価に費用計上している。1 つのゲームに対して 5～10 名で 3 カ月程度の開発期間で制作をしており、3,000 万円～8 ,000 万円程度となる。

ライセンス使用料とは、共同開発ゲームに関して相手先が開発したゲームに対するライセンス使用料である。

売上原価（百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結
労務費	479	573	900	1,382	3,882
支払手数料	-	193	1,311	4,930	8,820
外注費	383	458	619	1,260	2,957
ライセンス使用料	111	106	204	1,024	-
サーバー管理費	149	229	300	358	-
賃借料	95	107	125	254	-
その他	-45	120	-74	174	-
	1,172	1,786	3,386	9,380	16,159

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。
*2013年12月期は説明会資料を基に記入（2012年8月期以前は有価証券報告書）。

2013 年 12 月期におけるゲーム事業の売上原価率は 81%（前年 80%）。内訳は、労務費 24%（同 23%）、外注費 18%（同 24%）、使用料・支払手数料 55%（同 52%）。売上原価率の改善は急務といえよう。

同社の販売管理費で主要なコストは人件費、広告宣伝費である。但し、販売管理費の伸び以上に売上が伸びてきたため、販売費売上高比率は 2009 年 8 月期の 47.1%から 2013 年 12 月期は 28.9%へと低下している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売費及び一般管理費（百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結
役員報酬	73	83	102	125	-
給料手当及び賞与	287	306	347	528	1,803
賞与引当金繰入額	27	22	18	27	-
業務委託費	-	-	63	158	-
減価償却費	3	3	2	10	-
研究開発費	306	78	195	221	200
広告宣伝費	155	172	290	1,175	1,831
賃借料	56	55	44	78	-
その他	209	297	254	698	2,224
	1,115	1,017	1,317	3,019	6,058

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。
*2013年12月期は説明会資料を基に記入（2012年8月期以前は有価証券報告書）。

海外展開

2013年12月期における、海外売上高比率は、5%程度であったが、グローバルのMOG（Mobile Online Game）市場で上位ポジションを確立するために、海外展開を強化している。

グローバルに通用する大型IPの獲得、海外有力パートナーとの業務提携、オフショア開発拠点の拡充を目指していく。欧米市場では、2013年8月に米国free-to-play型コアゲーム大手であるKabam（カバム）社と業務提携を締結した。Kabamは自社開発及び他社タイトルを取り扱い、Apple Store、Google Play、Facebook、ヤフー、Kabam.com、その他のプラットフォームからモバイル機器用にゲームを配信している。同社は「Eternal Uprising」をKabamに提供し、Kabamがパブリッシャーとして2013年9月より欧米各国のApp Store、Google Playに提供している。

この他同社は、2013年11月、ユーザー数ベースで中国最大のインターネットプラットフォーム事業者であるQihoo360Technology Co. Ltd.と資本業務提携を締結した。Qihoo社が提供する中国最大のスマートフォン向けアプリの配信プラットフォーム「360 Mobile Assistant」の利用が可能となった。同社は「360 Mobile Assistant」向けにゲームを提供し、Qihoo社は、同社のゲームタイトルへの送客や中国市場向けのローカライズ等の支援を行っている。同社は、第三者割当の方法により、Qihoo社に同社の普通株式918,500株（第三者割当後の所有議決権割合 2.63%、発行済株式総数に対する割合 2.56%）を割り当てた。第三者割当増資による手取金は、新規タイトルの開発費用および中国におけるモバイルオンラインゲーム事業の広告・マーケティング費用に充当する計画としている。

また、同社はグローバルのMOG市場で上位ポジションを確立するための必要な開発体制の構

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

築のため、フィリピン拠点を大幅に増員し世界分業体制を確立したとしている（2013 年 12 月期）。

	2011年8月期	2012年8月期	2013年12月期				
	4Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q
国内社員数	283	487	646	741	796	774	-
海外社員数	0	111	128	205	208	237	-
合計	283	598	774	946	1,004	1,011	-

出所：会社データよりSR社作成
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

同社によれば、ネイティブアプリの開発工数はブラウザに比べて 3 倍程度に増加するため、海外に開発を移管することで増加するコストを 1/2 程度に圧縮できるとしている。KLab Cyscorpions（フィリピン拠点）の増員により、2013 年第 4 四半期末の海外従業員数は 237 名（前年同期末 111 名）となった。また、2013 年 12 月期は、フィリピンにおいて開発習熟の遅延や、コミュニケーションロスが発生していたが、2013 年 12 月期期末においては、平準化している模様である。

主力商品

2013 年 12 月期第 4 四半期末時点におけるゲーム本数は 66 本、うち、ネイティブアプリゲーム 20 本が、ブラウザゲームが、46 本である。また、新規ゲーム数は、中型タイトルの量産から大型タイトルの開発へ集中しタイトル数を絞り込んでいるため、同社によれば 2013 年第 2 四半期をピークに減少傾向にある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013年12月時点

タイトル	ジャンル	プラットフォーム
海外ゲーム		
RISE TO THE THRONE	箱庭侵略シミュレーション	iOS
LORD OF THE DRAGON	ダークファンタジー　RPG	iOS, Android,
ネイティブアプリ		
プロ野球グランドスラム	NPBが承認した3Dプロ野球ゲーム	iOS, Android,
ETENAL UPRISING	近未来ダークファンタジー　RPG	iOS, Android,
カタテマクエスト	キュートモンスターRPG	iOS
Flyshot Golf	フル3Dゴルフゲーム	iOS
ラブライブ！スクールアイドル　フェスティバル	リズムアクション＆アドベンチャー	iOS, Android,
ロード･オブ･ザ･ドラゴン	ダークファンタジー　RPG	iOS, Android,
召喚アルカディア	美麗召喚RPG	iOS, Android,
真･戦国バスター	戦国RPG	iOS, Android,
SNSゲーム		
ガーディアンズ サーガ	守護神とともに戦うRPG	GREE
幽☆遊☆白書～100%中の100%バトル～	少年ジャンプ「幽☆遊☆白書」格闘漫画のカードゲーム	Mobage, mixi
戦国バスター改	戦国カードRPG	GREE, mixi
キャプテン翼～つくろうドリームチーム～	白熱サッカーカードゲーム	Mobage, mixi, GREE
召喚アルカディア	美麗召喚RPG	Mobage, mixi
恋してキャバ嬢GP	キャバ嬢RPG	Mobage, mixi
キャプテン翼～つくろうドリームチーム～(PC)	白熱サッカーシミュレーションゲーム	Yahoo! Mobage, mixi
真･戦国バスター	戦国RPG	Mobage
恋してキャバ嬢	キャバ嬢体験モバイルオンラインゲーム	Mobage, mixi, GREE
共同開発ゲーム		
SLAMDUNK～目指せ!最強チーム!!～（バンダイ）	「SLAMDUNK」（バスケットボール）のカードゲーム	Mobage
戦国BASARA カードヒーローズ･祭（カプコン）	戦国カードバトルRPG	Mobage, mixi
TALES OF KIZNA（バンダイ）	カードRPG	Mobage, mixi, dゲーム
グループ会社（メディアクルーズ社）タイトル		
伝説のドラゴナイト	ファンタジーRPG	GREE
幽☆遊☆白書～魔界統一最強バトル～	カードバトルゲーム	GREE, iOS, Android,
ビーストバトルクロニクル ゼロ	冒険RPG	GREE, iOS, entag
どうぶつパーティー	育成ゲーム	mobage, GREE, mixi, entag!
雑貨屋さんストーリーズ	経営シュミレーションゲーム	mobage, GREE, mixi, entag!

出所：同社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主なゲームタイトル

主要ゲームタイトルには、人気コミックや既にヒットしたアニメの IP を獲得してゲーム化している作品が多く安定した売上につながっている。「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」、「幽☆遊☆白書」、「真・戦国バスター」、「恋してキャバ嬢」、「キャプテン翼」、「TALES OF KIZNA」などが主要ゲームタイトルとなる。

その他

同社は、ソーシャルアプリ参入企業向けにホスティングとインフラ構築・コンサルティングまでをパッケージにしたサービス『DSAS(ディーサス) Hosting for Social』の提供を 2009 年 11 月に開始し、他社の成功したゲームに提供することで、成長を遂げた。

DSAS Hosting for Social は、モバイルオンラインゲームに特化したインフラ基盤を提供するサービスである。モバイルオンラインゲーム市場へ参入する企業向けのホスティングサービスであり、大規模で高負荷状況でも安定して稼動するインフラ環境を提供している。また、ゲーム開発に必要な負荷対策のコンサルティングも行う。同社は、携帯電話通信事業者や TV 局、レコード会社といったエンターテインメント企業を中心に大規模サイトの開発・運用を手掛け、高負荷対応のノウハウを蓄積してきた。DSAS Hosting for Social は、それらの運用実績の中で築いてきた統合インフラ・ソリューションである。

収益性・財務指標

収益性 （百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結
売上総利益	1,194	1,168	2,279	5,830	4,835
売上総利益率	50.5%	39.5%	40.2%	38.3%	23.0%
営業利益	79	151	962	2,811	-1,224
営業利益率	3.3%	5.1%	17.0%	18.5%	-
EBITDA	94	186	1,015	2,929	-536
EBITDA マージン	4.0%	6.3%	17.9%	19.3%	-
利益率（マージン）	4.0%	7.1%	9.7%	10.7%	-
財務指標					
総資産利益率（ROA）	7.0%	14.7%	27.3%	41.0%	-
自己資本純利益率（ROE）	18.9%	32.3%	53.4%	75.8%	-
総資産回転率	1.76	2.07	2.81	3.85	2.98
運転資金（百万円）	173	455	1,076	1,325	1,154
流動比率	168.8%	166.2%	194.9%	181.3%	150.0%
当座比率	156.1%	147.6%	180.8%	163.5%	139.5%
営業活動によるCF/流動負債	0.47	-0.12	0.53	1.35	-0.38
負債比率	-68.7%	-16.4%	-38.5%	-57.5%	-41.7%
営業活動によるCF/負債合計	0.4	-0.1	0.4	0.9	-0.3
キャッシュ・サイクル（日）	3.1	27.3	43.4	24.6	18.6
運転資金増減	173	283	621	249	-171

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

次図は、いち早くネイティブアプリゲームの売上比率が上昇した大手 2 社との、収益性比較である。各社開発費が売上原価の主要コスト、販売管理費は固定費的な要素が強く、売上総利益率の高さが営業利益率に直結している。1 ゲーム（パズル＆ドラゴンズ）の貢献度が高い、ガンホーでは、相対的に開発費の比率が低くなり、収益性が非常に高くなっている（2012 年度）。

（百万円） 収益性比較	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
Klab				
売上高	2,953	5,665	15,210	20,993
売上原価率	60.5%	59.8%	61.7%	77.0%
売上総利益率	39.5%	40.2%	38.3%	23.0%
販売管理費比率	34.4%	23.3%	19.8%	28.9%
営業利益率	5.1%	17.0%	18.5%	-
ガンホー				
売上高	9,240	9,608	25,822	163,060
売上原価率	29.4%	32.1%	36.4%	32.6%
売上総利益率	70.6%	67.9%	63.6%	67.4%
販売管理費比率	50.6%	55.7%	27.6%	11.5%
営業利益率	20.0%	12.2%	36.0%	55.9%
コロプラ				
売上高	1,515	2,283	5,072	16,767
売上原価率	-	30.0%	44.8%	49.2%
売上総利益率	-	70.0%	55.2%	50.8%
販売管理費比率	-	45.0%	25.7%	14.9%
営業利益率	-	25.1%	29.6%	34.3%

出所：各会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*同社およびガンホーは12月決算となる。コロプラの決算期は9月、2012年度の数値は、2013年9月期の数値を記載している。

開発体制

同社は、2013 年 12 月期まではゲームエンジンを使わず OS ごとにゼロから開発していたため、多プラットフォーム移植に時間とコストが掛かっていた。2013 年 12 月期第 3 四半期より、Unity 導入により iOS、Android などの多プラットフォームへと展開している。

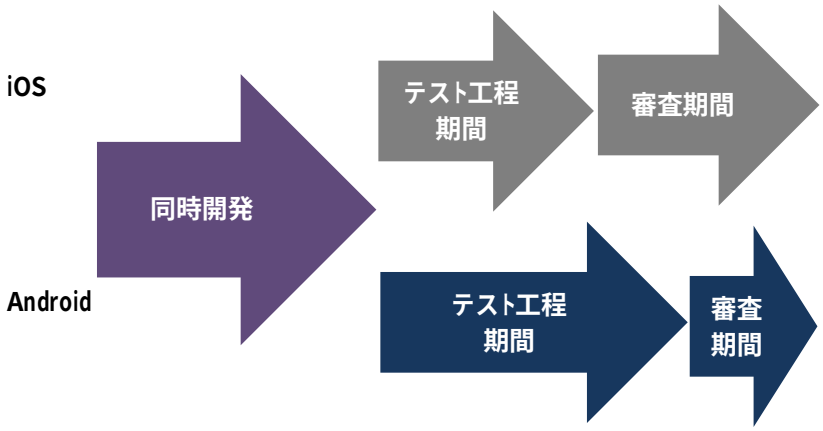
> Unity（別名:Unity3D）とは、統合開発環境を内蔵し、複数のプラットフォームに対応する、ユニティ・テクノロジーズ社が開発したゲームエンジンである。同社によれば、Unity のメリットとして、多プラットフォーム展開が容易、多言語化が容易、最速 3D グラフィックに対応、習得が容易であることが挙げられ、そのため開発者が多い。また Unity はオープンソースのジェネレーター（生成プログラム）であり、プラグイン（機能拡張）が豊富でカスタマイズが自由であるとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

Unity を利用することで、iOS、Android 版を共通開発できるため、同時発売が可能としている。同社では、2013 年 8 月以前においては、iOS で先に発売していたが、2013 年 8 月に同時発売の体制を整え、「プロ野球グランドスラム」以降のゲームでは、iOS、Android 版を同時に発売していくとしている。

Android 版では端末機種が多いため、端末によって仕様や画面制御が異なり、テスト工程に時間を要することとなる。一方、同社によれば、iOS では Apple 社の審査基準が Android（Google 社）に比べて厳しいため iOS は審査待ち期間が長く、結果的に同時発売となりやすい。

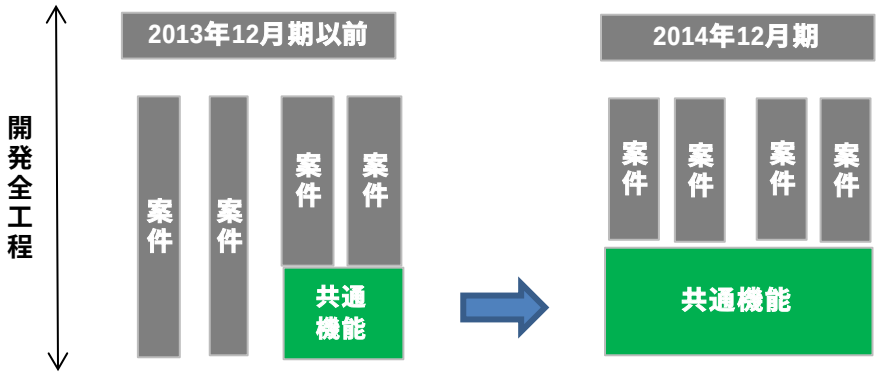
Unity導入後の開発期間イメージ



出所：SR社作成

また、同社では、2013 年 12 月期に、従来の機能別大組織から、権限委譲型小ユニット組織に移行した。機能別大組織では、企画部門（プロフィットセンター）と開発部門（コストセンター）が、別々のインセンティブで業務遂行するため、「面白いゲーム作りを優先する」や「納期遅れのため外注を使う」など、スケジュールとコストの管理が徹底されていなかった。スタジオ制への移行により、企画スタッフ、開発スタッフ、制作スタッフがリソースを管理し、ノウハウと技術を共有化することとなる。これにより各ユニット（スタジオ）が、売上責任とコスト責任の両方を持ち、利益の出る組織体質へ変換を図っていくとしている。 さらに、同社は、開発の共通化を進めていく計画である。例えば、開発全行程を１ユニットで担当するのではなく、共通開発する部分（例えば、決済の仕組み、コインの管理機能などの共通機能）を増やすことで、少人数開発を推進し効率化を図るとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：同社資料よりSR社作成

また、先述の通り、ネイティブアプリゲームに関して、同社では 1 ゲームに 20 名程度の開発人員を要している。同社は、一部の有能なクリエイターに依存することに対しては、否定的であり、天才非依存型企業を目指している。特定のクリエイターへの依存が高まると、マーケット分析が疎かになり、組織が硬直化するとしている。また、ノウハウを組織的に移転できるかが重要であると考えている。

主な関係子会社

連結子会社

- KLab Global Pte.Ltd.：シンガポール現地法人（パブリッシング）
- KLab Cyscorpions Inc.：フィリピン現地法人（開発、運営）
- KLab America, Inc.：アメリカ現地法人（マーケティング、企画、IP獲得）
- 可来软件开劇（上海）有限公司 （KLab China Inc.）：上海現地法人（企画、開発、運営）

その他グループ会社

- KLab Ventures株式会社：ベンチャーキャピタル
- ネクストタイムズ株式会社

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW 分析（Strengths,　Weaknesses）

強み（Strengths）

Ÿ **トップの強いリーダーシップ**：SR社では、同社の強みの一つが、真田社長の強いリーダーシップと、その変化即応力と考える。同社は過去に大きくビジネスを転換させてきた経緯がある。それは、ゲーム事業への参入と、ブラウザゲームからネイティブアプリゲームへのシフトである。いずれにおいても、時代の変化に即応し、強いリーダーシップのもとに、会社の方向性を成長分野へと是正させている。また、SI事業の経験をうまくゲームの事業展開に取り込んだのも、即応性といえるであろう。アクセスの集中するサーバーをコントロールするノウハウがあった同社は、サーバーコントロール技術によって、ストレスなくプレイできるゲームを展開することができた。同社は、ソーシャルアプリ参入企業向けにホスティングとインフラ構築・コンサルティングまでをパッケージにしたサービス『DSAS(ディーサス) Hosting for Social』の提供を2009年11月に開始し、他社の成功したゲームに提供することで、成長を遂げた。

Ÿ **熱心な学習者であること：**同社はゲーム事業に参入する際に、ゲーム開発の経験者が存在せず、また開発者をスカウトすることもなかった。世界中のソーシャルゲーム、コンソールゲームの研究を徹底的に重ねることによって、ゲームを企画開発した。こういった努力と勤勉さで困難を乗り越えた実績は、仮に同社が今後試練を迎えたとしても、それを乗り越えるために必要な経験値や自信となろう。

Ÿ **フリーミアムのノウハウ**：フリーミアムとは、基本的なサービスを無料（Free）で提供し、さらに高度な機能や特別な機能（Premium）については料金を課金するビジネスモデルである。SR社では、同社の強みの一つが、課金ノウハウであり、ユーザーのアイテム消費パターンやユーザーが長く楽しめるようにチューニング（調整）を重ね、マネタイズできるノウハウを蓄積していることである考える。

弱み（Weaknesses）

Ÿ **収益基盤が不安定**：同社の主力事業はゲーム事業であり、売上高のほぼ100%（2013年12月期第4四半期）を占めるが、ゲームビジネスの特性上、売上高の変動が大きくなりやすい。また、ネイティブアプリゲームの開発期間は長く、ライトタイムにライトプロダクツを供給することが難しくなっている。このため、同社は、安定した収益基盤を獲得するために、eコマース事業への参入（2013年7月）や、他安定収益へのビジネスを模索している。但し、ゲーム事業への経営資源を集約を表明しSI事業およびライセンス事業から撤退する一方、新たな非ゲーム事業への参入は戦略の一貫性に欠けているともいえる。

Ÿ **レガシープラットフォームへの依存が高い**：同社は、フィーチャーフォンにおけるソーシャルゲーム市場で高い存在感を示してきた。このことは、強みでもある反面、スマートフォンという新たなプラットフォームが普及しつつある現在（2013年12月期以降）に

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

においては、人材強化を含めビジネスの再構築を強いられている。過去のトラックレコードを鑑れば、同社がスマートフォンにおいても高いシェアを保持していく可能性はあるが、現時点においては試行段階である。

- **既存事業が国内市場に依存**：国内市場（フィーチャーフォン+スマートフォンのゲーム市場）においては成長余地が限られている一方、海外市場には同社の国内での成功モデルやノウハウを活用していけば大きなポテンシャルがあると考えられ、同社はその展開に着手した。一方、同社は国内市場に依存（2013年12月期は売上高の95%程度）していたため、海外展開に関しては現地の情報や言語の問題など、クリアしなければならない点も多い。2013年12月期において、グローバル市場への重点のシフトを図っているが、大々的に成功できるか否かはまだ不透明な状態でもあり、今後の展開が期待される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

「JOGA オンラインゲーム市場調査レポート 2013（日本オンラインゲーム協会（JOGA））」によれば、2012 年のオンラインゲーム市場規模は 7,056 億円（2011 年は 4,200 億円）であったとしている。内訳は、PC を中心とするオンラインゲーム市場が 1,420 億円（前年比 1%増）、フィーチャーフォンを中心とするソーシャルゲーム市場が 4,351 億円（同 56%増）、スマートフォンゲーム市場が 1,285 億円となった。2011 年の同数値は 4,200 億円となっているが、スマートフォンゲーム市場の調査を 2012 年より実施したことも影響している。

ビジネスモデルは「基本無料」または「パッケージ販売/サービス無料」のモデルにアイテム課金を組み合わせるケースがスタンダードとなり 68%となった。なおアイテム課金による月平均購入額は 5,656 円（前年比 8%増）と増加傾向にあるようだ。

（円）	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
アイテム課金	4,278	4,483	4,385	4,676	4,872	5,033	5,108	5,243	5,656
定額課金	1,437	1,338	1,254	1,223	1,128	1,132	1,135	1,135	1,135

出所：JOGA資料よりSR社作成

また、同調査レポートによれば、課金サービスを利用している年齢層が PC オンラインゲームとソーシャルゲームで異なっている。PC オンラインゲームのボリュームゾーンは 13～29 歳、ソーシャルゲームは 30 歳以上と傾向が分かれた。年代によるライフスタイルや遊び方の違い、とくにプラットフォームの属性の違いが、こうした結果に表れているのではないかと推測される。

2013 年はブラウザゲーム全体としては、新規ゲーム性開拓が進むネイティブアプリの攻勢により、若干の縮小が見込まれている。日経 BP コンサルティングの調べによると、スマートフォンの普及率は 28.2%（2013 年 7 月調査）となり、前回調査（2012 年 6 月）の 18.0%と比べ、10.2 ポイント上昇したとしている。

矢野経済研究所によると、2012 年の国内スマートフォンアプリ市場規模は、前年比約 70%増の 139 億 9,000 万円に達したとしており（有料ダウンロードとアプリ内課金を合計）、2016 年には 442 億円規模になると予測している。世界市場でみると、調査会社 Berg Insight の予測によると、2012 年の世界スマートフォンアプリ市場規模は 84 億ドル（約 8,400 億円）とされ（有料ダウンロードとアプリ内課金に加えてアプリ内広告料収入が含む）、年率 17%の成長を続け、2017 年には 186 億ドル（約 1 兆 8,600 億円）に達すると予測している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

	2012年実績	2013年以降	出所
日本国内	139億9,000万円	2016年に442億円	矢野経済研究所（2012年3月発表）
世界（広告含む）	84億ドル	2017年に186億ドル	Berg Insight（2013年2月発表）

アプリ市場において、大きな影響力を持っているのがアプリストアである。調査会社 Canalys が発表した 2013 年 1～3 月期のアプリストア売上高に関する調査結果によると、アプリストアの売上高は 22 億ドルに達した。Apple が運営する App Store がアプリストア売上の 74%のシェアを握っているとしている。

規制

2012 年 5 月 18 日、コンプガチャ*は景品表示法に違反していると消費者庁の判断により、ソーシャルゲーム業界ではコンプガチャが同年 7 月から禁止されることとなった。コンプガチャは、射幸性が強く、業界の ARPPU の拡大に寄与してきた。

> ガチャ：アイテムや、カードを指定して入手するのではなく、ランダムで入手するシステムをいう。コンプリートガチャ（コンプガチャ）とは、ガチャの一種で、ランダムに入手するアイテムカードを一定枚数揃える（コンプリート）ことで、稀少なアイテムやカードを入手できるシステム。

同社によれば、ネイティブアプリゲームの普及に伴い、特定のヘビーユーザーがらの課金を高めるよりは、裾野の広がりにより売上の向上を目指す動きが、業界全体として広まりつつあるとしている。

類似企業

ブラウザゲームには無数の類似企業が存在する。一方、ネイティブアプリゲームの主要企業としては、ガンホー・オンライン・エンターテインメント、コロプラ、ドリコム（マザーズ 3793）、エイチーム（東証 1 部 3662）などが挙げられる。

以下は、App Annie 社の公表している、iOS と、GooglePlay における売上高/日ランキングである。2013 年は、パズル＆ドラゴンズ（ガンホー）がトップの座を守り続けた。同社の作品では、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」が iOS において、トップ 10 にランクインしている（2013 年 12 月末時点）。また、コロプラや、LINE の作品も上位に名を連ねている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

	2013年6月30日		2013年9月30日		2013年12月31日	
	iOS	Google Play	iOS	Google Play	iOS	Google Play
1	パズル＆ドラゴンズ ガンホーオンライン	パズル＆ドラゴンズ ガンホーオンライン	パズル＆ドラゴンズ ガンホーオンライン	パズル＆ドラゴンズ ガンホーオンライン	パズル＆ドラゴンズ ガンホーオンライン	パズル＆ドラゴンズ ガンホーオンライン
2	ラブライブ！スクールアイドル KLab	LINE WIND runner LINE	LINE Pokopang NAVER JAPAN	LINE Pokopang LINE	魔法使いと黒猫のウィズ コロプラ	魔法使いと黒猫のウィズ コロプラ
3	LINE WIND runner NAVER JAPAN	LINE POP LINE	ラブライブ！スクールアイドル KLab	魔法使いと黒猫のウィズ コロプラ	LINE Pokopang NAVER JAPAN	LINE Pokopang LINE
4	プロ野球PRIDE コロプラ	LINE Pokopang LINE	LINE WIND runner NAVER JAPAN	チェインクロニクル セガ	戦国炎舞 -KIZNA- サムザップ	チェインクロニクル セガ
5	レジェンドオブモンスターズ Applibot	LINE Bubble! LINE	ぷよぷよ!! クエスト セガ	LINE POP LINE	ラブライブ！スクールアイドル KLab	SDガンダム ジージェネレーション バンダイナムコ
6	ドラゴンリーグX アソビズム	プロ野球PRIDE コロプラ	クラッシュ オブ クランズ Supercell	プロ野球PRIDE コロプラ	不良道～ギャングロード～ Applibot	ブレイブフロンティア エイリム
7	ぷよぷよ!! クエスト セガ	魔法使いと黒猫のウィズ コロプラ	魔法使いと黒猫のウィズ コロプラ	ケリ姫スイーツ ガンホーオンライン	モンスターストライク mixi	プロ野球PRIDE コロプラ
8	欧州クラブチームサッカー gloops	仮面ライダー ライダーバウト バンダイナムコ	ドラゴンリーグX アソビズム	LINE PLAY LINE	チェインクロニクル セガ	戦国炎舞 -KIZNA- サムザップ
9	ガンダムエリアウォーズ バンダイナムコ	暴走列車 単車の虎 ドーナツ	プリンセスパンツスイート ガンホーオンライン	LINE WIND runner LINE	プロ野球PRIDE コロプラ	キャンディークラッシュサーガ King
10	クラッシュ オブ クランズ Supercell	LINE PLAY LINE	ガンダムエリアウォーズ バンダイナムコ	秘宝探偵キャリー コロプラ	ガンダムエリアウォーズ バンダイナムコ	クラッシュ オブ クランズ Supercell

出所：App Annieデータより SR社作成

同社は、これらの競合企業に対する強みとして、人気キャラクターの IP（知的財産）を活用する能力と、海外の配信ネットワーク構築で先行していることの 2 点をあげている。

例えば、他社の IP 活用したゲームでは、同社はキャプテン翼をテーマにしたゲームなどをいち早く市場に提供している。このため、IP 所有者とのコネクションや交渉方法のノウハウも蓄積されているとんことである。また、海外の配信ネットワーク構築では既に海外のパブリシャーとの連携を進めているとのことである。

SR 社では、この背景には、他の競合大手とのゲームに対する考え方の違いがあると思われる。競合大手の経営者はゲームプログラマー出身の経営者であるため、自社でのゲームの作り込みを大事にする傾向がある。それに対して、同社は、作り込みだけでなく、マーケティングについての意識も有しているため、他社とのタイアップや海外展開について積極的であると考えられる。

なお、我々は、IP を使用したゲームだと著作権料が必要なため、自社製品に比べて、マージン率が低いとみていた。しかし、同社によれば、既に人気のキャラクターをゲームに活用すれば、広告費の抑制や、失敗リスクも軽減するメリットがあるとのこと。このため、トータルの利益率では、自社製品に比べて、遜色ない水準であるとのことであった。

具体的な事例として、同社は、今春に、シンガポールや、カナダ、オーストラリアなどで発売した「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」が広告活動を行っていないにもかかわらず、発売後すぐに売上が立つようになった点をあげている。これもキャラクター人気に後押しされた自需要活性化効果の一例だと思われる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

同社はグローバルの MOG（モバイル・オンライン・ゲーム）市場で上位ポジションを確立することを目標としている。

同社は、ブラウザゲームからネイティブアプリゲームへのシフトを他社に先駆けて早め（2012 年以降）に進めてきた。同社がネイティブアプリゲームへシフトしてきたのは、スマートフォン市場には開拓余地が大きいと考えているからである。しかし 2013 年 12 月期時点においては、ブラウザゲームの売上が減少する一方、ネイティブアプリゲームの売上が伸び悩んでいるうえ、開発コストが増大した。

2014 年 12 月期において、固定費の削減、不採算案件からの撤退、開発の共通化といった大幅なコスト削減を実施する一方、ヒット率向上と海外パブリッシャーを活用した海外展開で売上の拡大を図る計画である。構造改革（具体策は、2014 年 12 月期会社計画を参照）を進めることにより固定費を削減し、ゲーム事業における売上高が 13.5 億円（2013 年第 4 四半期、第 5 四半期の平均月間売上高）で利益が出る体質にする計画である。

低利益、不採算案件の撤退では、10 タイトル以上のサービス終了、撤退、運用移管を決定し（2014 年 2 月時点）、高利益案件のみの運用に絞り込むとしている。

ヒット率の向上においては、同社が得意としてきたミッドコア（真戦国バスター、幽遊白書、Lord of the Dragon、Age of Empires など、ある程度限られたユーザーから高い売上を期待できるジャンル）に加え、カジュアルコアを強化していく計画である。カジュアルコア（一定のユーザー数に認知され、一定の ARPU が期待できる流行のジャンル）は、ルールや操作方法がシンプルであり、短時間で誰にでも簡単に遊べるゲームであるため、スマートフォン上におけるマス向けの集客装置として成長が期待できるカテゴリーとしている。このカジュアルコア向けのゲームを強化し、スマートフォンでは、ゲームに無関心であった層まで取り込みたいとしている。ゲームジャンルとしては中長期的な市場の拡大を想定し、日本のみならずアジア（従来は北米）で受け入れられる要素のあるゲームジャンル（例、サッカーゲームなど）を中心に開発していく計画である。

また 2014 年 12 月期は、ネイティブアプリゲームにおいて、ゲームの骨子を根本的に見直すとしている。ブラウザゲームでは、良いカードを揃えればゲームに勝てるといったカード的要素の強いゲームが中心であった。一方、ネイティブアプリゲームでは、ユーザーのテクニックや戦略（例えば、サッカーゲームなら、どこまでドリブルして、誰にボールをパスするかなど）などの要素が勝負を左右するゲーム内容に変更する。ゲームの真の面白さを追求し、ユーザーに訴求していく計画である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外では、同社はグローバル市場にシフトするため、海外有力パブリッシャーとの業務提携を進めてきた。

欧米市場では、2013 年 8 月に米国 free-to-play 型コアゲーム大手である Kabam（カバム）社と業務提携を締結した。また、中国では、2013 年 11 月、ユーザー数ベースで中国最大のインターネットプラットフォーム事業者である Qihoo360Technology Co. Ltd.と資本業務提携（被議決権割合 2.63%）締結した。2014 年 2 月には、盛大遊戯有限公司／Shanda Games Limited（本社上海、以下「シャンダゲームズ」）、NHN Entertainment（本社韓国、以下「NHN エンターテインメント」）と業務提携を行っている。シャンダゲームズが、中国大陸・台湾・香港向け、NHN エンターテインメント」が韓国向けに同社「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」を提供していくとしている。

同社は、2014 年 2 月時点において、これらの各地域の大手パブリッシャーとの業務提携により、海外展開の準備が完了したとしている。東アジア、欧米全般を重点地域とし、同社国内タイトルを海外へローカライズしていく。

安定収益の確保

また、2013 年 7 月、安定的な事業の柱を持つべく、ファッション雑誌「sweet」の e コマースに係るライセンス契約を宝島社と締結し、e コマース事業に参入した。

> なお、SR 社の認識では、同社の戦略は変化しがちである。時代の変化に即応し柔軟に対応しているといえるが、一方戦略の変更がスムーズにいかなかった場合のリスクを常に抱えていると考える。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

2014 年 12 月期第 3 四半期業績

2014 年 12 月期第 3 四半期累計期間（1-9 月期）は、売上高 15,941 百万円、営業利益 1,891 百万円、経常利益 2,000 百万円、四半期純利益 1,290 百万円となった。前期が変則決算であるため、前年対比は無いが、四半期ベースの推移では 2014 年 12 月期第 3 四半期（7-9 月期）の連結売上高は 6,355 百万円（前四半期比 23.2%増、当初予想比 5.9%増）となった。利益面では、営業利益は 1,195 百万円（同 99.2%増。99.2%増）、経常利益は 1,300 百万円（同 119.0%増。119.2%増）、四半期純利益は 749 百万円（同 52.7%増。87.2%増）となり、直前四半期および会社計画を大きく上回る結果となった。

売上高では、国内のラブライブ！スクールアイドルフェスティバルの好調継続に加えて、海外売上高も前四半期比で 70%増となった。利益については、増収効果で損益分岐点を大きく超えてきたことや、営業外損益で為替差益 95 百万円を計上したことなどにより、営業利益及び経常利益は 2 倍超の水準となり、利益率も大幅に向上した。特別損益では“かぶりん！”のソフトウェアの減損損失など 98 百万円を計上したが、経常利益の増益効果が大きく、四半期純利益も増益を達成した。この結果、 3 四半期連続で増収増益を達成し、売上高、利益ともに過去最高を記録した。

2014 年 12 月期第 3 四半期実績（7-9 月期）
売上高　　6,355 百万円（当初予想 6,000 百万円）
営業利益　1,195 百万円（同 600 百万円）
経常利益　1,300 百万円（同 593 百万円）
四半期純利益 749 百万円（同 400 百万円）

同社は、前連結会計年度より決算期を 8 月 31 日から 12 月 31 日に変更しているため、当第 3 四半期連結会計期間（2014 年 7 月～9 月）は、比較対象となる前第 2 四半期連結会計期間（2013 年 3 月～2013 年 5 月）と対応する期間が異なることから、前年同四半期の比較については記載していない。

第 3 四半期の概況は以下の通りとなる。

- ブラウザゲームの低迷や不採算・低利益率案件からの撤退に伴う売上減少はあったが、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」及び「天空のクラフトフリート」の売上が好調であった。とりわけ、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」はTVアニメ放映の効果継続とCM放映効果により大きく伸長した。
- 費用面では、売上高の増加に伴い支払手数料及び使用料が増加した結果、売上原価が4,076百万円（第２四半期比で12.8%増）となった。
- 販売費及び一般管理費は、政策的に広告宣伝費及び試作費を増加させたため1,084百万

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

(同14.4%増)となった。

- Ÿ 第３四半期末時点の為替相場で評価替を行ったことにより、営業外収益として為替差益96百万円を計上した。
- Ÿ 「かぶりん！」に係るソフトウェアの減損処理等を行ったことにより、特別損失99百万円を計上した。
- Ÿ 短期借入金の全額返済を実現。自己資本比率が約70%に増加し、財務体質が健全化が進展した。

2014 年 12 月期第 2 四半期業績

事業環境

2014 年 12 月期第 2 四半期における事業環境は、引き続きインドやブラジルの新興国ではスマートフォンの普及率が上昇し、中国においては 2014 年 1 月から中国移動有限公司（香港: 00941）での提供が開始された米アップル社（NASDAQ: AAPL）の iPhone が好調な売上を見せた。アップル社の中国 App Store 売上高は前四半期比 20%増、これによって米国、日本、中国は合わせて App Store 売上の半分以上を占める。米グーグル社（NASDAQ: GOOG）がアンドロイド端末用に提供する Google Play においては、台湾が 3 四半期ぶりに売上高（四半期ベース）5 位となり、1 位は日本、3 位は韓国と、トップ 5 の過半数がアジア圏内の結果となった（出所：App Annie Index – Market Q2 2014）。

このような環境の中、同社は「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」等の作品を国内で売上を伸ばすとともに積極的な海外展開を行い、広告宣伝費等の費用を制御することによって収益性を改善した。

業績概要

2014 年 12 月期第 2 四半期（4-6 月期）

売上高	5,160 百万円
営業利益	600 百万円
経常利益	594 百万円
四半期純利益	490 百万円

2014 年 12 月期第 2 四半期（4-6 月期）の売上高は 5,160 百万円となり、前四半期（1-3 月期）比では 16.6%増となった。この結果、2014 年 12 月期上半期（1-6 月期）は、売上高 9,586 百万円、営業利益は 696 百万円、経常利益は 700 百万円、四半期純利益は 541 百万円であった。2014 年 8 月 7 日に修正した 2014 年 12 月期第 2 四半期の業績予想に沿った着

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

地であるため、取り立ててサプライズはないが、堅調な業績拡大が続いており、ポジティブな内容の決算であった。

> 同社は、前連結会計年度より決算期を８月 31 日から 12 月 31 日に変更しているため、当第２四半期連結累計期間（2014 年４月～6 月）は、比較対象となる前第２四半期連結累計期間（2012 年９月～2013 年２月）と対応する期間が異なることから、前年同四半期の比較については記載していない。

売上高の増加・減少の要因は以下の通りとなる。

増収要因

- 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の日本国内での売上が続伸し、アニメ２期の放映（４月～６月）の効果もあり、売上高は毎月過去最高を記録した。
- 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の海外版も好調な出足を記録した。
- 2014年度に新規リリースした「天空のクラフトフリート」及び「テイルズオブアスタリア」も売上が堅調に推移した。

「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」が引き続き好調であり、2014年8月14日にはユーザー登録数が400万人を突破したと同社は発表した。アニメ放映はプラス要因だったが、同社によると、アニメ放映の効果もあり、ユーザー登録のペースは堅調だったとのこと。また、放映終了に伴って勢いが鈍くなるような現象も生じなかったもようである。これは同作品の特徴であり、サービス開始から常に一定のペースで登録ユーザーが増え続けていると同社はしている。

放映終了後もユーザーが増え続ける理由として、アニメが放映終了しても、ファンがゲームを通じてキャラクターの新しいストーリーを楽しむことができる点がひとつの魅力だと同社は分析する。

売上高の海外比率も第１四半期の 3.0%から第２四半期では 6.8%へと、3.8 ポイント上昇した。同社はアジア展開に対して積極的であり、中国や韓国で看板タイトルの「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」を６月から７月にかけて提供開始した。売上は好調であり、今後もアプリの改良を続けることによって更なる売上を目指すとしている。

増益要因

- 引き続き固定費の削減を実施し、第１四半期に実施した人員整理の結果、人件費は第１四半期比で84百万円、外注費は69百万円削減した。
- KLab America（米国）にて開発したオリジナルタイトル「Crystal Casters」の不振を受け、現地社員を削減した。
- 2013年12月期末に本社オフィスの１フロアの返却を決定したことに加え、第２四半期には本社オフィスの残る２フロアのうち１フロアの返却を決定した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

外注費、人件費及び減価償却費

外注費及び人件費削減が収益性改善に大きく貢献した。外注費は 281 百万円と、2014 年 12 月期第 1 四半期の 350 百万円に比べ 69 百万円（19.7%）減少した。一方、人件費は、新入社員の雇用により前四半期比で社員数は増えたものの、第 1 四半期比の 1,101 百万円から 84 百万円（7.6%）減少し、1,017 百万円となった。自然減を中心に社員数がピークの 1,011 名（2013 年 8 月末）から 843 名（2014 年 6 月末）に減少していることが奏功している。減価償却費は新作の投入によって第 1 四半期比 24 百万円増加し、102 百万円であった。

賃借料

賃借料に関しては、北米及び中国オフィス縮小等によって第 2 四半期では 171 百万円の支出となり、前四半期比 4 百万円減少した。同社は 2013 年 12 月に本社オフィス 3 フロアを 2 フロアに集約し、 1 フロアの契約を解除した。同社によれば、契約解除の効果が賃料の削減につながるまでに半年程度の時差がるとのこと。従って、第 3 四半期以降には 40 百万円強の賃借料削減効果が顕在化するとみられる。なお、同社は、オフィスの集約化を継続しており、2014 年 12 月期第 2 四半期にもさらに 1 フロアの契約解除を行った。同社によれば、この契約解除による賃料削減効果は月間 13 百万円（四半期ベースで約 40 百万円）になるとのこと。この追加分の賃料削減効果に関しては、第 4 四半期以降、場合によっては 2015 年 12 月期第 1 四半期以降に顕在化すると SR 社はみている。

広告宣伝費

第 1 四半期比で増収となる中で、広告宣伝費は第 1 四半期比で 29 百万円減の 296 百万円となった。第 1 四半期決算発表時に公表した第 2 四半期の広告費の計画値 500 百万円に対しても大幅な削減であった。

同社は、全社的な合理化を進めている。その中で、販管費の約 3 割（2014 年 12 月期上期実績は 31.5%）の効率的運用も最優先課題としている。このため、同社では、優良ではないタイトルに対して広告宣伝活動を行っても効果は限定的だと判断し、一定の成果基準（ユーザー継続率、ARPU 等）を満たしていないタイトルに関しては広告宣伝活動を行わない方針を打ち出している。基準を満たしたタイトルに対しては積極的に活動を実施する計画である。

第 2 四半期では「ワールドプロサッカーファンタジックイレブン」の広告宣伝活動が予定されていたが、成果基準に満たなかったため、見送りとなった。広告宣伝費が第 2 四半期において計画より少なく計上されたのは、これらの影響が大きかったと SR 社ではみている。

2014 年 12 月期第 1 四半期業績

2014 年 12 月期第 1 四半期（1-3 月期）は売上高は前四半期(2013 年 12 月期第 5 四半期) 比 7.2%増の 4,426 百万円となった。不採算・低利益率案件からの撤退に伴う売上減があった

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ものの、中核ゲームタイトルである「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の人気継続などで増収を確保している。利益面では、この増収効果や、不採算・低利益率案件の見直し効果などにより赤字基調から脱却。営業利益は 96 百万円、経常利益は 106 百万円、四半期純利益は 51 百万円となった。2014 年 5 月 13 日に修正した 2014 年 12 月期第 1 四半期の業績予想に沿った着地であるため、取り立ててサプライズはないが、期初の公約通り黒字転換を実現した好決算であった。

> 同社は、前連結会計年度より決算期を 8 月 31 日から 12 月 31 日に変更しているため、当第 1 四半期連結累計期間（2014 年 1 月～3 月）は、比較対象となる前第 1 四半期連結累計期間（2012 年 9 月～11 月）と対応する期間が異なることから、前年同四半期の比較については記載していない。
> * 2013 年 12 月期第 5 四半期（2013 年 9 月～12 月）と 2014 年 12 月期第 1 四半期連結累計期間の比較。前四半期は会計期間の変更に伴い 4 ヵ月間となっているため、3 ヵ月換算（3/4 を乗じる）をしている。

上述したように、売上高は、同社の中核ゲームタイトルである「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」人気の継続で増収となったが、その他の新製品の立ち上がりも順調であるとのこと。今第 1 四半期の売上高の増加・減少の主なポイントは以下の通りである。

増加要因

- 年始イベントにより2014年 1 月の売上が好調に推移した。
- 同社の中核ゲームタイトルである「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」が引き続き伸長した。
- 2014年2月に新規リリースした「天空のクラフトフリート」が立ち上がりが順調であり、売上増加に寄与した。

減少要因

不採算・低利益率案件からの撤退に伴い売上高が減少した。

また、同社によれば、費用面では、人員削減などのコスト削減施策を初計画の通り実施しているとのこと。この結果、今第 1 四半期の人件費は直前四半期比で 6.8%減となった。ただし、第 1 四半期におけるコスト削減施策の効果は限定的であり、本格寄与するのは第 2 四半期以降であるとしている。第 1 四半期の主なコスト削減施策は以下の通りである。

- 人員数については2013年12月末時点に比べ141人減の825人まで削減し、期初計画の830人規模までの人員削減目標を達成した。
- 国内子会社を整理統合したことに伴い、経理や人事等の共通部門を統合し間接費用を削減した。
- 海外・地方拠点のオフィスの整理縮小を実施したことにより、2014年12月期第 2 四半期より費用削減効果が出る見込み。
- 外注費については、更なる削減に取り組み、ピーク時（2013年12月期第 2 四半期）に比べ53.9%の削減を達成した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上拡大の牽引役である「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の App Store のランキングを見ると、変動しながらも安定的な人気を保っている。同社によれば、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」はイベントドリブンで売り上げが変動しているとのこと。イベントには、約 3 ヵ月に 1 回行う大規模イベントと 2 週間前後に 1 回行う小規模イベントがある。大規模イベントでは、新曲や新カードの追加を行い全体的な需要の底上げを行う。一方、小規模イベントでは、新曲などの追加は行わず、特定メンバー（キャラクター）やジャンル別の曲の特集などを組んで需要を活性化している。また、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」のアニメ版の TV 放映の続編が 2014 年 4 月から開始されている。同社によれば、この点も、既存のユーザーの活性化と新規ユーザーの取り込みの押し上げにつながっているとのことであった。

なお、2014 年 5 月 26 日に「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」のユーザー登録数が 300 万を突破したと報道されている。売上の詳細は明らかにされていないが、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」が売上の中核である点を鑑みれば、ライブライブは高 ARPPU（課金ユーザー 1 人当りの単価）ユーザーが多いと推測できる。しかし、同社によれば、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の ARPPU はそれほど高くないとのこと。同社は、登録数に対して「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の売上高が高い理由として、1 か月経過したあとの継続率が極めて高い点をあげている。これまで、同社は、ニッチなヘビーユーザーから収益を上げるモデルを得意としていたとのこと。しかし、最近は、ガンホーやコロプラのヒット作に見られる様に、より幅広い層をターゲットとしたゲームが人気を集めている。同社もより幅広い層を狙うようにアプリ開発を進めており、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」もそのひとつである。「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」では、幅広い層のユーザーの定着を促すために無料で遊べるゲームを増やすなどして、あまり課金が高騰しないように配慮しているとのことである。

2013 年 12 月期通期業績

2013 年 12 月期第 5 四半期（9-12 月期）の連結売上高は、5,475 百万円、同営業損失は 296 百万円、同経常損失は 217 百万円、同四半期純損失は 1,844 百万円となった。結果 2013 年 12 月期通期の連結売上高は、20,993 百万円、営業損失は 1,223 百万円、経常損失は 941 百万円、純損失は 2,563 百万円となった。なお、同社は 2013 年 12 月期は、16 か月の変則決算となっており、前年比を開示していない。

会社通期計画に対しては、売上高で 8.3%下振れ、営業損失では計画の 1,100 百万円に対して 1,223 百万円、経常損失では計画の 1,000 百万円に対して 941 百万円、純損失では計画の 324 百万円に対して 2,563 百万円となっており、純損失において損失幅が拡大した。第 5 四半期において、特別損失として、事業構造改善費用 1,352 百万円（ソフトウェアの減損 867

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

百万円、合併による評価損、のれんの減損 325 百万円、拠点の縮小移転に伴う引当金繰入れ、除去損等 160 百万円）を計上している。

第 5 四半期（9-12 月期）は、第 4 四半期（6-8 月期）にリリースした「プロ野球グランドスラム」及び「Rise to the Throne」が不振に終わった。また、「Lord of the Dragons」の売上が下落した。第 4 四半期リリースタイトルの不振を受けて、原因分析・ヒットゲームとの差異分析などを実施し、社内リリース承認審査基準を引き上げたとしている。結果、急遽リリース計画を変更し、新作タイトルのリリースを延期した。第 5 四半期でのリリースは「ETERNAL UPRISING: End of Days（グローバル版）」及び、「ランスオブドラグーン」のみとなり、新作タイトルによる売上貢献が少なかった。この結果、第 5 四半期の売上高は 5,504 百万円（3 カ月換算で 4,128 百万円）となり、第 4 四半期（4,598 百万円）に比べても実質的に減収となった。売上の減少に伴い、296 百万円の営業損失となった。

第 5 四半期（9-12 月期）では、ネイティブアプリゲームがゲーム事業売上の 60%を占め、プラットフォーム別では「Google Play」がゲーム事業売上の 30.4%（第 4 四半期時点、24.7%）を占め最大となった。

第 5 四半期には、事業資金として、総額約 4,600 百万円の資金調達を実施した（うち、Qihoo 360 社への第 3 者割当が 590 百万円、SI 事業部門の譲渡が 330 百万円で、ライセンス事業部門の譲渡が 168 百万円、他は新株発行および新株予約権）。結果、2013 年 12 月期末時点における現預金は 4,511 百万円となり、D/E レシオは 0.72 倍となっている（第 2 四半期末のピーク時は 1.42 倍となっていた）。Qihoo 360 社は、同社株式の 2.63%を取得し、中国におけるゲーム事業の分野で協業していくことに合意し、業務提携を締結した。

なお、同社によれば、2013 年 11 月を底に業績は回復基調にあり、以降の月間売上高は同社がベンチマークとしている 13.5 億円を上回って推移している模様である。

2012 年 8 月期通期業績

売上高 15,209 百万円（前年比 168.5%増）、営業利益 2,810 百万円（同 192.3%増）、経常利益 2,819 百万円（同 196.4%増）、当期純利益 1,622 百万円（同 195.0%増）となった。

ソーシャル事業：売上高 13,769 百万円（前年比 286.1%増）、セグメント利益は 5,280 百万円（同 282.4%増）となった。

2012 年 8 月期末におけるソーシャルアプリのタイトル数は、全 16 本（内、国内スマートフォン向けネイティブアプリ 3 タイトル）となった。投入した新規 non-IP タイトルは「神壊のレクイエム」、「召喚アルカディア」、「英傑バスター」、「Golfking」の 4 本。また、有名版権

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

を採用したタイトルは３本となり、株式会社バンダイナムコゲームズと共同開発した「TALES OF KIZUNA」、株式会社カプコンとの共同開発である「戦国 BASARA カードヒーローズ」、「幽☆遊☆白書～100%中の 100%バトル～」を Mobage に投入した。また、「戦国バスター改」を GREE および mixi に投入した。国内スマートフォン向けネイティブアプリとしては「真・戦国バスター for iPhone」、「キャプテン翼～つくろうドリームチーム～モバイル」の２タイトルを App Store に、「真・戦国バスター for Android」を GooglePlay に投入した。

2012 年１月には SNS 非依存のモバイルオンラインゲームで、新たな事業モデルの確立を目指した「真・戦国バスター for iPhone」を App Store に投入した。同タイトルは、同社として初めての iOS 版ネイティブアプリで、ダウンロード開始から１ヶ月あまりで国内 App Store トップセールスで１位を獲得した。また、2012 年８月期末時点において国内 App Store トップセールスランキング 10 位以内を維持する実績を残しており、2012 年７月には Android 版もリリースし、シリーズ累計ユーザー数は 300 万人を超えた。

2012 年５月には、「真・戦国バスター for iPhone」、「キャプテン翼モバイル」および「TALES OF KIZUNA」等がソーシャル事業の収益を大きく牽引し、同社の単月売上として過去最高売上を記録した。これらの新規タイトルに加え、既存タイトルの売上高も好調に推移し、ソーシャル事業全体の収益に貢献した。

SI 事業：売上高は 1,062 百万円（前年比 15.0%減）、セグメント利益は 541 百万円（同 4.8%増）となった。

引き続き大手企業のモバイル公式コンテンツサイトのインフラ運用で安定した売上を計上しているほか、スマートフォン対応などの開発を中心に、受託開発での売上を計上した。一方、ソーシャル事業に社内リソースを割いている状況から、新規の受注活動は行っていない。

クラウド＆ライセンス事業：売上高は 377 百万円（前年比 55.4%減）、セグメント利益は 12 百万円（同 96.7%減）となった。

携帯電話・スマートフォン向け高速メール配信エンジン「アクセルメール」や個人情報検出ツール「P-Pointer」について、大手代理販売パートナー企業との関係を強化し、顧客向け共同セミナーを積極的に開催するなど、導入企業数の獲得に努めた。ホスティングサービスにおいては、「DSAS Hosting for Social」の提供先であるソーシャルアプリプロバイダーの売上減少傾向が続いている。

2011 年８月期通期業績

売上高 5,664 百万円（前年比 91.8%増）、営業利益 961 百万円（同 538.7%増）、経常利益

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

951 百万円（同 624.0%増）、当期純利益 549 百万円（同 162.4%増）となった。セグメント別には、ソーシャル事業が売上高 3,566 百万円（同 340.4%増）、セグメント利益は 1,380 百万円（前年 91 百万円）、SI 事業は売上高 1,249 百万円（前年比 10.6%減）、セグメント利益は 517 百万円（同 30.5%減）、クラウド＆ライセンス事業が売上高は 844 百万円（同 14.1%増）、セグメント利益は 381 百万円（同 12.8%増）であった。

主力のソーシャル事業においては、新規に「トイボットファイターズ」、「私が店長アパレルショップ」、「恋して彼氏」、「真・戦国バスター」、「三国志バスター～カード大戦～」、「恋してキャバ嬢 GP」、「キャプテン翼～つくろうドリームチーム～モバイル」の 7 タイトルを Mobage に、「キャプテン翼～つくろうドリームチーム～(PC)」を Yahoo!Mobage 及びニコニコアプリに、「恋してキャバ嬢＋（プラス）」、「戦国バスター」の 2 タイトルをニコニコアプリに投入した。「真・戦国バスター」はモバイル版において、「キャプテン翼～つくろうドリームチーム～(PC)」は PC 版において、同社のソーシャルゲームにおける過去最高の売上高を記録した。

SI 事業においては、2011 年 5 月に同社の受託案件として初めて Android 版のサービスをリリースした。また、個別案件としては、新規顧客の大型スマートフォン向けシステムの開発、スマートフォン版モバイルファンクラブ構築パッケージ「Artist-Box」の提供開始等、スマートフォンに関連する案件を中心に事業を展開した。

クラウド＆ライセンス事業においては、ライセンスサービスについては、東日本大震災発生直後において十分な新規顧客の獲得ができなかった。また、ホスティングサービスについては、「DSASHosting For Social」が業績に貢献いした。

2010 年 8 月期通期業績

売上高 2,953 百万円（前年比 24.9%増）、営業利益 150 百万円（同 91.5%増）、経常利益 131 百万円（同 144.9%増）、当期純利益 209 百万円（同 123.2%増）となった。セグメント別の売上高は、ソーシャル事業が 809 百万円（前年比 185.3%増）、SI 事業は 1,396 百万円（同 7.1%増）、クラウド＆ライセンス事業は 740 百万円（同 20.3 増）であった（セグメント利益は非開示）。

ソーシャル事業においては、国内 SNS プラットフォームのオープン化に合わせ、前事業年度から開発に着手した 2 タイトルのソーシャルアプリを上半期にリリースしたが、2 タイトルともに低調な結果であった。この 2 タイトルの企画・開発を通じて得た教訓をノウハウとして蓄積し、3 作目の「恋してキャバ嬢」、さらに 6 月にリリースした「戦国バスター」がヒット作となり業績に貢献した。また、2010 年 8 月期を「ソーシャル事業のスタート期」と位置づけ、積極的な人員の増強を行った。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SI 事業においては、主要取引先において中規模な開発案件を複数受託した。また、新規顧客に関しては、テレビ局の携帯コンテンツ配信基盤システムの大規模移管案件を受託した。

クラウド＆ライセンス事業においては、国内大手 SNS プラットフォームのオープン化に伴い、ソーシャルアプリケーションプロバイダー（SAP）の新規参入が大幅に増加した。このタイミングに合わせ、2009 年 11 月に SAP 向けに独自の分散型高付加価値サーバホスティングとインフラ構築・コンサルティングまでを、パッケージにした「DSAS Hosting for Social」の提供を開始した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結	14年12月期 連結
売上高						
売上高	**2,365**	**2,953**	**5,665**	**15,210**	**20,993**	**21,375**
前年比	6.7%	24.9%	91.8%	168.5%	-	-
売上原価	1,172	1,786	3,386	9,380	16,159	14,512
売上総利益	**1,194**	**1,168**	**2,279**	**5,830**	**4,835**	**6,862**
前年比	-	-2.2%	95.2%	155.8%	-	-
売上総利益率	50.5%	39.5%	40.2%	38.3%	23.0%	32.1%
販売費及び一般管理費	1,115	1,017	1,317	3,019	6,058	4,699
売上高販管費比率	47.1%	34.4%	23.3%	19.8%	28.9%	22.0%
営業利益	**79**	**151**	**962**	**2,811**	**-1,224**	**2,164**
前年比	-	91.5%	538.7%	192.3%	-	-
営業利益率	3.3%	5.1%	17.0%	18.5%	-	-
営業外収益	2	0	0	13	319	408
営業外費用	27	19	11	4	38	8
経常利益	**54**	**131**	**951**	**2,820**	**-942**	**2,564**
前年比	-	144.9%	624.0%	196.4%	-	-
経常利益率	2.3%	4.4%	16.8%	18.5%	-	-
特別利益	29	0	18	0	487	19
特別損失	2	14	29	7	1,624	805
法人税等	-13	-92	390	1,191	483	-44
当期純利益	**94**	**210**	**550**	**1,623**	**-2,564**	**1,793**
前年比	-	123.2%	162.4%	195.0%	-	-
利益率	4.0%	7.1%	9.7%	10.7%	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

同社は、2009 年 8 月期から 2013 年 12 月期において、売上高は約 10 倍に拡大させている（2013 年 12 月期は変則決算となっており、5 四半期、16 か月決算である）。2010 年 8 月期にはゲーム事業に参入して以降、数々のヒット作品を生み出した。一方、ブラウザゲームからネイティブアプリゲームへと軸足を移していく過程において、開発費が嵩み 2013 年 12 月期は、営業損失を計上している。また、2013 年 12 月期には、ゲーム事業、SI 事業、ライセンス事業を手掛けていたが、ゲーム事業に経営資源を集中するために、同年 11 月、SI 事業、ライセンス事業を 600 百万円（内、特別利益 575 百万円）で譲渡した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結	14年12月期 連結
資産						
現金･預金	741	425	721	1,862	4,518	7,250
売掛金	322	591	1,215	1,752	1,878	2,575
貸倒引当金	13	-24	-6	-6	-6	0
前払費用	18	46	30	109	-	-
その他	89	131	153	405	480	692
流動資産合計	**1,183**	**1,168**	**2,113**	**4,122**	**6,868**	**10,516**
建物	20	33	9	182	176	117
機器	1	42	24	62	110	88
その他の固定資産	-	20	11	20	15	10
有形固定資産合計	**21**	**95**	**44**	**263**	**300**	**216**
繰延税金資産	-	27	88	190	-	488
差入保証金	138	207	174	425	600	431
その他	1	1	1	340	307	295
投資その他の資産合計	**138**	**235**	**263**	**955**	**908**	**1,214**
ソフトウエア	4	8	98	51	548	728
その他	1	1	1	1	73	57
無形固定資産合計	**5**	**9**	**99**	**51**	**621**	**785**
固定資産合計	**164**	**339**	**406**	**1,269**	**1,829**	**2,215**
資産合計	**1,347**	**1,507**	**2,519**	**5,391**	**8,698**	**12,731**
負債						
買掛金	149	136	138	427	724	1,255
短期有利子負債	266	266	101	30	2,750	0
その他	286	301	845	1,816	1,107	2,338
流動負債合計	**701**	**703**	**1,084**	**2,273**	**4,580**	**3,593**
長期有利子負債	101	35	117	120	97	60
その他	1	15	13	22	12	2
固定負債合計	**102**	**50**	**130**	**142**	**110**	**62**
負債合計	**803**	**753**	**1,214**	**2,415**	**4,690**	**3,655**
純資産	544	754	1,305	2,976	4,007	9,076
資本金	583	583	584	902	2,748	4,416
資本剰余金	280	280	281	598	2,444	4,112
利益剰余金	-319	-109	441	2,063	-571	1,223
自己株式	-	-	-	-588	-626	-619
新株予約権	-	-	-	1	45	16
少数株主持分		0	0	0	9	41
純資産合計	**544**	**754**	**1,305**	**2,976**	**4,007**	**9,076**
運転資金	173	455	1,076	1,325	1,154	1,319
有利子負債合計	367	301	218	150	2,847	60
ネット･デット	-374	-124	-503	-1,712	-1,670	-7,190

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

2011 年 9 月 27 日に東京証券取引所マザーズに上場し、公募増資による払込を受けた。この結果、資本金が 180 百万円、資本準備金が 180 百万円増加した。また、2011 年 10 月、大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社からの第三者割当増資の払込を受け、資本金が 94 百万円、資本準備金が 94 百万円増加した。2012 年 8 月期は、株式の発行による収入として合計 547 百万円を調達した。

一方、2013 年 12 月期において利益準備金が-571 億円となっており、2014 年 12 月期の業

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

績にも不透明感が残っている点には留意しておきたい。

発行済株式数

	発行済株式総数残高（株）	資本金（千円）	背景
2011年4月	4,680,892	583,250	1:300の株式分割
2011年8月	4,680,900	583,850	新株予約の権行使
2011年9月	4,910,600	763,475	公募増資
2011年10月	5,030,900	857,550	オーバーアロットメント
2012年2月	25,942,000	857,550	1:5の株式分割
2012年8月	26,050,000	902,180	新株予約権の行使
2012年11月	26,329,000	928,565	新株予約権の行使
2013年2月	26,769,500	1,027,086	新株予約権の行使
2013年5月	30,045,000	1,793,058	新株予約権の行使
2013年8月	30,286,600	1,930,045	第三割当増資（博報堂）
2013年8月	30,366,100	1,980,090	第三割当増資（Oakキャピタル）
2013年8月	30,618,100	2,012,513	新株予約権の行使

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は 2011 年 4 月に 1 株を 300 株として株式分割をしている。また、2011 年 9 月に東証マザーズ市場に株式上場を果たした際、229,700 株の新株を発行、同年 10 月にはオーバーアロットメントにより、120,300 株を発行。さらに、2012 年 2 月に 1 株 5 株として株式分割を実施している。また、2013 年 7 月には、Oak キャピタルを、8 月には博報堂を、12 月には、Qihoo 社を引受先とする、第 3 者割当増資により、各々79,500 株、241,600 株、918,500 株を発行している。2013 年 12 月末における発行済み株式数は 30,373,600 株となっている。

下記は、同社が発行している新株予約権である。第 8 回新株予約権の資金調達の額は、約 562 百万円（発行諸費用の概算額を差し引いた金額）。なお、第 9 回～第 11 回新株予約権は行使許可条項付となっている。この手法は、同社が新株式の発行に際して希望する目標株価（ターゲット価格）を 3 パターン定め、これを行使価格として設定した新株予約権である。本新株予約権の行使価額は当初固定（第 9 回新株予約権は 750 円、第 10 回新株予約権は 850 円、第 11 回新株予約権は 1,100 円）されているが、同社は 2013 年 12 月 16 日以降、同社取締役会の決議により行使価額の修正を行うことができる。ただし、かかる修正後の行使価額が下限行使価額（当初、第 9 回新株予約権は 340 円、第 10 回新株予約権は 340 円、第 11 回新株予約権は 340 円）を下回る場合には、行使価額は下限行使価額とする。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

	潜在株式数	割当先	行使価格	行使期間
第8回新株予約権	436,900	Oak キャピタル	1,259円	2015年8月4日まで
第9回新株予約権	1,000,000	Deutsche Bank AG, London	750円	2015年12月15日まで
第10回新株予約権	1,000,000	Deutsche Bank AG, London	850円	2015年12月15日まで
第11回新株予約権	1,000,000	Deutsche Bank AG, London	1,100円	2015年12月15日まで

出所：会社データよりSR社作成

第 9 回～第 11 回新株予約権の資金調達の額は約 2,704 百万円（発行諸費用の概算額を差し引いた金額）となっているが、行使価額が修正又は調整された場合には、資金調達の額は増加又は減少する可能性がある。

株主還元

同社は、機動的に自社株買いを行っているが、2013 年 12 月期時点では、ビジネスへの投資を優先するため、無配の見通しである（2014 年 12 月期以降は未定）。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結	14年12月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	331	-86	471	2,260	-1,316	2,825
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-2	-159	-85	-1,087	-2,507	-912
FCF (1+2)	**329**	**-245**	**386**	**1,173**	**-3,823**	**1,913**
財務活動によるキャッシュフロー	105	-72	-90	-32	6,363	524
減価償却費及びのれん償却費 (A)	15	35	53	118	687	404
設備投資 (B)	-4	-9	-91	-22	-2,199	-832
運転資金増減 (C)	173	283	621	249	-171	166
単純FCF (NI+A+B-C)	**-67**	**-47**	**-109**	**1,470**	**-3,905**	**1,200**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年12月期は変則決算で16カ月決算となる。

営業活動によるキャッシュ・フロー

同社の営業キャッシュ・フローの主だった構成要因は、税金等調整前当期純利益（2012 年 8 月期、2,813 百万円）、減価償却費（2012 年 8 月期、118 百万円）、運転資金の増減（2012 年 8 月期 249 百万円）などとなる。

投資活動によるキャッシュ・フロー

2012 年 8 月期の主な投資活動は、関係会社株式の取得による支出が 416 百万円、敷金及び保証金の差し入れによる支出が 342 百万円、有形固定資産の取得による支出が 261 百万円であった。

背景としては、メディアインクルーズ株式会社の子会社化、仙台事務所の設立、シンガポー

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ル、北米、フィリピンに子会社設立などがあげられる。

財務活動によるキャッシュ・フロー

同社は 2011 年 9 月に上場している。同年 10 月の第 3 者割当増資を含め、2012 年 8 月期には、株式の発行による収入として 547 百万円を計上している。

また、同社は同年、589 百万円の自己株式の取得を実施している。資金調達を行う一方、自社株買いを行うことは矛盾しているようにも見えるが、同社では、将来的に発生することが想定される企業買収や資本業務提携の原資、従業員のモチベーションアップのためのストックオプションが行使された場合に交付する株式のため、と説明した。

フリーキャッシュ・フロー

投資キャッシュフローは、基本的に営業キャッシュフローの範囲内で行われている（2010 年 8 月期は、運転資金の増加により営業キャッシュフローはマイナス）。フリー・キャッシュ・フローに関しては、概ねプラス傾向となっている。

キャッシュ・コンバージョン サイクル	09年8月期 単体	10年8月期 単体	11年8月期 単体	12年8月期 単体	13年12月期 連結	14年12月期 連結
売掛金回転率	7.3	6.5	6.3	10.3	11.6	9.6
売掛金回転率日数	49.7	56.4	58.2	35.6	31.6	38.0
買掛金回転率	7.8	12.5	24.7	33.2	28.1	14.7
買掛金回転率日数	46.6	29.2	14.8	11.0	13.0	24.9
キャッシュ・サイクル（日）	3.1	27.3	43.4	24.6	18.6	13.1

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の売掛金は、ディーエヌエーを始めとしたプラットフォーム会社からの売掛金（ユーザーからの課金から手数料を差し引いたネット分が、プラットフォーム会社から支払われる）であり、1～2 カ月の回転日数となっている。一方、買掛金は、株式会社集英社や、株式会社 IDC フロンティアなどとなっており、回転日数は 1 カ月未満と短い。従って、キャッシュサイクルとしては、1 カ月前後である。なお、集英社は人気コミックを題材にしたゲームのライセンス料、IDC フロンティア社は、データセンタに係る買掛金となる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社は、2000 年 1 月に（株）サイバードの研究・開発部門ケイ・ラボラトリーとして発足し、同年 8 月に（株）サイバードを親会社として（株）ケイ・ラボラトリーが設立されている。その後、2004 年 11 月に商号を KLab（株）に変更するとともに（株）サイバードが持株を（株）USEN へ譲渡、2007 年 2 月には、SBI ホールディングス（株）に譲渡された。2011 年 9 月に東証マザーズへの上場を果たした。尚、2012 年 8 月期中（現在は、12 月決算）に SBI ホールディングス（株）は同社株式を売却している。

設立初期は、サイバードの子会社として、i モード向けコンテンツを作るための技術開発をしていた。独立後も、これらの受託開発を行うと同時に、コンシューマ向けコンテンツの提供を行う顧客に対する、大規模システムのインテグレーションサービスを行う。SI 事業、B2B 向けビジネスを行ってきたが、成長余地の大きい B2C 向けビジネスに目を向けた。Mobage、GREE、mixi のような B2C サービス向けのプラットフォームを提供する会社が出現したことから、2009 年 12 月にゲーム事業に参入した。

海外では、Facebook のオープン化によって、米 Zynga 社（ジンガ）がソーシャルゲームビジネスで成功を収めたことからビジネスチャンスがあると判断した。ジンガや世界中のソーシャルゲーム、コンソールゲームの研究を徹底的に重ね、mixi にゲームを出した（2009 年）。3 本目に出した「恋してキャバ嬢」が大ヒットした（2009 年 12 月）。その後、「戦国バスター」、「キャプテン翼」などのヒット作が生まれた。

一方、2013 年にフィーチャーフォン向けのブラウザゲームから、スマートフォン向けのネイティブアプリに注力するために、組織体制の再編成を図り、ネイティブアプリゲームの開発体制を構築中である。

2013 年 12 月期には、ゲーム事業、SI 事業、ライセンス事業を手掛けていたが、ゲーム事業に経営資源を集中するために、同年 11 月、株式会社アクロディアに対して SI 事業部門を、株式会社レピカに対してライセンス事業部門を譲渡した。

海外展開に関しては、欧米市場では、2013 年 8 月に米国 free-to-play 型コアゲーム大手である Kabam（カバム）社と業務提携を締結、2013 年 11 月には、ユーザー数ベースで中国最大のインターネットプラットフォーム事業者である Qihoo360Technology Co. Ltd.と資本業務提携を締結した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニュース&トピックス

2014 年 11 月
2014 年 11 月 10 日、同社は、2014 年 12 月期第 3 四半期累計期間の業績予想の上方修正に関して発表した。

2014 年 12 月期第 3 四半期累計連結業績予想
売上高：15,940 百万円（前回予想 15,585 百万円）
営業利益：1,891 百万円（同 1,296 百万円）
経常利益：1,999 百万円（同 1,293 百万円）
当期純利益：1,290 百万円（同 1,032 百万円）

売上高、営業利益、経常利益及び当期純利益が前回予想をそれぞれ上回る見通しとなった主因は、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」及び「天空のクラフトフリート」の売上が好調に推移したことによるものである。なお、ゲーム事業セグメントにかかる固定資産の採算性を再評価したことなどによる減損損失として 98 百万円の特別損失を計上したため、当期純利益の上方修正幅は小幅にとどまっている。

2014 年 8 月
2014 年 8 月 7 日、同社は、2014 年 12 月期第 2 四半期累計期間の業績予想の上方修正に関して発表した。

2014 年 12 月期第 2 四半期累計連結業績予想
売上高：9,585 百万円（前回予想 8,925 百万円）
営業利益：696 百万円（同 216 百万円）
経常利益：700 百万円（同 216 百万円）
当期純利益：541 百万円（同 141 百万円）

修正の理由
- 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」の国内版及び海外版並びに「テイルズ　オブ　アスタリア」の売上が好調な推移であったこと。
- 外注費及び人件費の更なるコスト削減が計画以上に進んだこと。
- 設定した継続率及びARPUの数値基準を超えなかったゲームタイトルにおいて、広告費のコストコントロールを行ったこと。

以上の要因により、売上高、営業利益、経常利益及び当期純利益が前回予想をそれぞれ上回る見込みである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年5月
2014 年5月１３日、同社は 2014 年 12 月期第 1 四半期業績予想の修正を発表した。

2014 年 12 月期第 1 四半期業績予想
- 売上高：4,425百万円（前回予想4,050百万円）
- 営業利益：96百万円（同-90百万円）
- 経常利益：106百万円（同-86百万円）
- 四半期純利益：51百万円（同-86百万円）

修正要因は以下の３点である。

- ゲームタイトルの年始イベントの好調を受け、1 月の売上が好調であったこと。
- 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」及び新作ゲームタイトルの売上が好調な推移であったこと。
- コスト削減が計画通りに進んだこと。

大株主

2014年6月末時点

大株主上位10名	所有株式数の割合
真田　哲弥	11.25%
ドイチェ　バンク　アーゲー　ロンドン　ピービー　ノントリティー　クライアンツ　613	2.61%
日本証券金融株式会社	2.13%
みずほ証券株式会社	1.74%
ドイチェ　バンク　アーゲー　ロンドン 610	1.38%
ユービーエスエージーホンコン	1.30%
野村證券株式会社	1.13%
ザ バンク オブ ニューヨーク メロン 1400 30	1.10%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.02%
野村證券株式会社	0.96%
合計	24.67%

出所：会社データよりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップマネジメント

同社の代表取締役社長である真田哲弥氏（1964 年生まれ）は、1986 年に、関西学院大学に在学中、学生を対象とした自動車教習所の斡旋を事業化、マイライセンスを開業した。1987 年に、マイライセンスを法人化し株式会社リョーマを設立、代表取締役社長に就任する。1989 年、i モードのビジネスモデルの原型となるダイヤル Q2 を利用した音声及び FAX によるコンテンツプロバイダ、株式会社ダイヤルキューネットワークを設立。事業は急成長を遂げるも、ダイヤル Q2 のサービスそのものが規制のあおりを受け難航する。1997 年からは株式会社アクセス（現：ACCESS、マザーズ 4813）で i モードの仕様策定、ブラウザ開発に携わる。携帯電話に JAVA VM(Virtual Machine)を組み込むという発案者の一人。1998 年、i モードでのビジネスを模索していた堀主知ロバート氏（現、サイバード社長）らと共に、i モードのコンテンツプロバイダである株式会社サイバードを設立、取締役副社長＆CTO に就任。2000 年、サイバードの R＆D 部門として携帯電話向けソフトウェア研究開発型企業 KLab（ケイ・ラボラトリー、当時）を設立、代表取締役社長 CEO に就任。2000 年 6 月に携帯電話の実機上で動く Java アプリケーションを世界で初めて発表するなど、携帯電話関連技術開発の第一人者である。

従業員

2014 年 6 月末時点の同社の連結従業員数は 843 名（契約社員、アルバイト含む）となっている。なお、2013 年 12 月末時点においての従業員（単体）の平均継続年数が 2 年 2 カ月と短い点には留意したい。

株主還元

配当に関しては、2014 年 12 月期においては、ビジネスへの投資を優先するため、無配の見通しである（2015 年 12 月期以降は未定）。

IR 活動

同社は、年 4 回（四半期毎）、決算説明会を行っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ところで

ゲームの歴史

1970 年代後半に登場したゲーム機はゲームソフトをハードウェアに内蔵した機種しかなく、一つの機種では内蔵されたゲームしか出来なかった。しかし、1980 年代に入り、ゲーム機とゲームソフトを物理的に分離し、ゲームソフトをロムカセットで供給する事で一つの機種でもロムカセットを交換すれば全く違うゲームをプレイすることの出来る、ゲーム機が登場した。これが大ヒットしたことによりゲームソフトの販売市場が形成された。1983 年の任天堂による「ファミリーコンピュータ」の影響が大きく、その後も、「ゲームボーイ」、「スーパーファミコン」と成功を収めた。任天堂社とソニー・コンピュータエンタテインメント社を中心に、新型ハードや大作ソフトの発売が繰り返され、任天堂社の「Wii」、ソニー・コンピュータエンタテインメント社の「プレイステーション」が登場した。これらは、家庭用ゲームであることから、コンシューマーゲームおよびコンソールゲームとも呼ばれる。

一方、2000 年代に入り、インターネットの普及とブロードバンド化に伴い、オンラインゲームが登場した。オンラインゲームとはネットワークに接続するゲームの総称である。オンラインゲームでは、遠隔地のプレイヤー同士で対戦したり、協力したりしてゲームを楽しむことができる特徴がある。インターネットの普及とブロードバンド化に伴い、3DCG を駆使した MMORPG（Massively Multiplayer Online Role-Playing Game：大規模多人数同時参加型オンライン RPG）をはじめ様々なゲームが登場した。

2007 年に Facebook がアプリケーションを開発するための「Facebook Platform」を公開したことを受けて、それを使ったゲームが多数輩出された。中でも米ジンガ社（Zynga）による「FarmVille」は、8,300 万人という Facebook では最大規模のユーザー数を抱えた。日本でも、2007 年に GREE が携帯電話向けのソーシャルゲームをヒットさせ、以降、日本のソーシャルゲームは携帯電話向けが主流となり、課金アイテムの市場も急成長した。これらは、専用のソフトウェアなどをインストールしなくてもウェブブラウザで遊ぶことができ、ブラウザゲームと呼ばれ、内容は短時間で遊べる軽い内容のカジュアルゲームが多い。主にソーシャル・ネットワーキング・サービス（SNS）上で提供されていることから、ソーシャルゲームとも呼ぶ。

フィーチャーフォンからスマートフォンへの移行が進む中で、2012 年に登場した「パズル&ドラゴンズ（ガンホー・オンライン・エンターテイメント）」のように、SNS プラットフォームを通さずに App Store や Google Play を介しスマートフォンなどへ直接配信するようになった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

用語集

ARPPU：Average Revenue Per Paying User の略。課金ユーザー1 人あたりの収益平均を表す用語。

iOS：Apple 社の iPhone、iPod touch、および iPad 向けオペレーションシステム。

IP: Intellectual Property の略称。

App Store：アップル社が運営する、iPhone、iPod touch、iPad 向けアプリケーションのダウンロードサービス。

Android：Google 社が提唱・開発するモバイル向けのオペレーションシステム。

SNS：人と人とのつながりを促進・サポートする、コミュニティ型の Web サイト。代表的なサービスとして、日本では mixi、GREE、Mobage、Ameba、世界では Facebook、Twitter、Google+、Myspace、LinkedIn などがある。

GooglePlay：Google によって提供される、主に Android 端末向けアプリケーションのダウンロードサービス。

ゲームエンジン:ゲームの開発ソフトウェアにおいて、共通して用いられる主要な処理を代行し効率化するソフトウェアの総称

パブリッシャー：ゲーム開発会社が、デベロッパーもしくはスタジオ（studio）に対し、パブリッシャーはゲームの販売会社で、流通や販売を行う。自社で開発を行わず流通専業のパブリッシャーと、自社でも開発機能を持つパブリッシャーがある。

ネイティブアプリ：アプリケーションストアなどから端末にダウンロードし、インストールして利用するタイプのアプリケーション。端末の機能や処理性能を余さず活用することが可能。

フィーチャーフォン：携帯電話端末のうち、通話機能をメインにカメラやワンセグなどの特徴的な機能を備えているもの。

ブラウザゲーム：専用のソフトウェアなどをインストールしなくてもウェブブラウザで遊ぶことができるゲーム。内容は短時間で遊べる軽い内容のカジュアルゲームが多い。主にソーシャル・ネットワーキング・サービス（SNS）上で提供されていることから、ソーシャルゲームとも呼ぶ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

フリーミアム：「フリーミアム」（Freemium）という単語は、「フリー」（Free、無料）と「プレミアム」（Premium、割増）という、ビジネスモデルの 2 つの面を組み合わせて作られた混成語である。F2P(Free to Play)ともいう。

ミッドコア：コアとカジュアルの間の中間層をターゲットとしたゲーム。

RPG：Role Playing Game の略。参加者が各自に割り当てられたキャラクターを操作し、架空の状況下にて与えられる試練を乗り越えて目的の達成を目指すゲームの一種。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
KLab 株式会社	106-6122 東京都港区六本木 6-10-1　六本木ヒルズ森タワー
代表電話番号	**上場市場**
03-5771-1100	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2000 年 8 月 1 日	2011 年 9 月 27 日
HP	**決算月**
http://www.klab.com/jp/	12 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.klab.com/jp/ir/index.html
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved